

10

20

Previdenza Complementare

Guida a cura di



Con la collaborazione di



CREDEM VITA

| Autori

Nadzeya Bulakh, CFA, FRM – Customer Experience & Operational Excellence Regional Lead – Coface

È responsabile di programmi di miglioramento dei processi e della qualità del servizio per l'area EMEA di Coface, presso la sede di Milano. Vanta un percorso internazionale nel settore finanziario, con precedenti esperienze in investment banking e asset management. Ha svolto attività di advisory a supporto di reti di professionisti espatriati su tematiche di pianificazione previdenziale e scelte di accumulo in contesto internazionale. Ha conseguito una laurea magistrale in Financial Markets and Intermediaries presso la Toulouse School of Economics; è CFA Charterholder dal 2017 e Financial Risk Manager dal 2024.

Flavio De Benedictis - Avvocato

Professore a contratto in Diritto della finanza di impresa, Dottore di ricerca in Diritto dell'economia, Master universitario di I livello in Diritto tributario internazionale, consulente di Mefop S.p.A., responsabile di fondi pensione aperti, consulente di fondi pensione negoziali e preesistenti, con una esperienza ventennale nell'ambito della previdenza complementare e autore di numerose pubblicazioni sui fondi pensione.

P

Previdenza Complementare

Guida a cura di



Con la collaborazione di



CAPITOLO 1

IL SISTEMA PREVIDENZIALE E IL MERCATO DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

6

.....
di Antonio Pilato, CFA

**Il futuro della previdenza in Italia:
sfide demografiche, scelte generazionali
e il ruolo cruciale della consulenza** 26
a cura di Paolo Calvi - Team Leader prodotto e operations - Credemvita

CAPITOLO 2

FORME PENSIONISTICHE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE, ADESIONE E CONTRIBUZIONE

30

.....
di Nadzeya Bulakh, CFA, FRM

**La previdenza complementare nelle
aziende: un motore imprenditoriale
tra efficienza e valore umano** 78
**a cura di Gilberto Rossi - Team Leader relazioni di distribuzione -
Credemvita**

CAPITOLO 3

GESTIONE FINANZIARIA, PRESTAZIONI E RUOLO DEL CONSULENTE

84

di **Alessandro Sorvillo, CFA**

CAPITOLO 4

LA FISCALITÀ DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

70

di **Avv. Flavio De Benedictis**

GLOSSARIO

140

20 | PREVIDENZA COMPLEMENTARE

Allegato ad AP ADVISOR PRIVATE n. 58
aprile-maggio 2026 (registrato presso il
Tribunale di Milano n. 302 del 23/10/2015)

REALIZZAZIONE:

a cura della redazione ADVISOR

DIRETTORE RESPONSABILE:

Francesco D'Arco

GRAPHIC DESIGNER:

Luca Baraggia

PROPRIETARIO ED EDITORE:

Open Financial Communication Srl
Via Savona, 1/B - 20144 Milano

NON VENDIBILE

Introduzione

Michela Aimar, CFA e Marin Gueorguiev, CFA*

Chi ha iniziato a lavorare nel 1985 poteva contare su una pensione pubblica pari al 75-80% dell'ultimo stipendio. Chi inizia oggi, secondo le proiezioni della Ragioneria Generale dello Stato, ne riceverà meno della metà: tra il 48% e il 53% al lordo delle imposte, nell'orizzonte 2060-2070. In poco più di una generazione, il tasso di sostituzione si è dimezzato. Per i lavoratori autonomi e per chi ha carriere discontinue, la traiettoria è ancora più penalizzante. Sono i numeri del Rapporto RGS n. 26/2025, e chiunque operi nella consulenza finanziaria dovrebbe averli ben presenti.

Questa guida nasce dalla convinzione che la competenza tecnica sia il presupposto di ogni scelta previdenziale consapevole. Come Comitato Advocacy di CFA Society Italy, consideriamo la diffusione di standard professionali rigorosi e di una cultura finanziaria fondata sull'analisi parte integrante della nostra missione. Il tema della previdenza complementare rappresenta, in questo senso, un

banco di prova esemplare: richiede la padronanza di architetture normative complesse, la capacità di valutare rendimenti e costi su orizzonti pluridecennali e la sensibilità per tradurre questa complessità in indicazioni operative per il cliente.

Il sistema previdenziale italiano attraversa una transizione strutturale che non ammette rinvii. La spesa pensionistica pubblica, già al 15,4% del PIL - la più alta dell'Unione Europea, è destinata a crescere fino al 17% nel 2040, quando la generazione del baby boom sarà interamente in quiescenza, mentre il rapporto tra pensionati e lavoratori attivi si avvicinerà alla parità. In questo contesto, la previdenza complementare non è un'opzione: è l'unico strumento capace di colmare il divario tra il reddito da lavoro e la prestazione pubblica. I capitoli che seguono forniscono al lettore gli strumenti analitici per orientarsi: dall'architettura dei tre pilastri e dal quadro demografico che ne determina l'evoluzione, alle forme di adesione e contribuzione - inclu-

se le novità introdotte dalla Legge di Bilancio 2026 sul silenzio-assenso -, dalla gestione finanziaria dei comparti e dal confronto sistematico dei rendimenti rispetto al TFR, fino al regime fiscale che, con la sua struttura di tassazione differita e aliquote agevolate, rende la previdenza complementare vantaggiosa anche sotto il profilo tributario.

I dati COVIP dimostrano che, su orizzonti ventennali, i comparti azionari dei fondi negoziali hanno reso in media il 4,6% annuo netto di commissioni di gestione, contro il 2,9% della rivalutazione del TFR. Eppure la quota di lavoratori italiani iscritti a una forma complementare resta largamente insufficiente, e molti aderenti mantengono allocazioni incoerenti con il proprio orizzonte temporale. Qui entra in gioco il ruolo del professionista della finanza: consulente, gestore, analista. Non come intermediario, ma come interprete di una complessità che il singolo risparmiatore non può affrontare da solo. Chi opera in questo settore ha una responsabili-

tà che va oltre il perimetro del proprio portafoglio clienti: può essere un moltiplicatore di consapevolezza, portando rigore analitico là dove troppo spesso prevalgono inerzia e disinformazione.

Questa guida non offre risposte semplici a un problema complesso. Offre un metodo: dati verificabili, analisi comparativa, quadro normativo aggiornato. La nostra ambizione è che diventi uno strumento di lavoro quotidiano, da consultare prima di un colloquio con un cliente, da condividere con un collega, da usare come base per approfondimenti ulteriori. Perché la sfida previdenziale italiana non si risolverà con una singola riforma né con un singolo prodotto, ma con una rete di professionisti preparati che, ogni giorno, aiutano i propri interlocutori a prendere decisioni informate.

**Co-Presidenti del Comitato Advocacy,
CFA Society Italy*

CAPITOLO 1

IL SISTEMA PREVIDENZIALE E IL MERCATO DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

di Antonio Pilato, CFA

Premessa e obiettivi del capitolo

La previdenza è uno dei pilastri fondamentali dei sistemi di protezione sociale nei Paesi sviluppati. Nel contesto socio-economico attuale, caratterizzato da profonde trasformazioni demografiche, economiche e tecnologiche, il tema della pensione e della sicurezza economica in età avanzata assume un rilievo sempre maggiore. L'allungamento dell'aspettativa di vita, la riduzione dei tassi di natalità e l'evoluzione dei modelli lavorativi pongono sfide significative ai sistemi previdenziali tradizionali, spingendo verso una rivisitazione dei meccanismi di tutela del reddito futuro.

In Italia, il sistema previdenziale ha subito profonde trasformazioni negli ultimi tre decenni. Il passaggio dal metodo di calcolo retributivo a quello contributivo, l'innalzamento dell'età pensionabile e l'introduzione di meccanismi di sostenibilità finanziaria hanno ridisegnato le prospettive del reddito pensionistico degli italiani. Parallelamente, si è sviluppato un crescente interesse verso forme

di accumulazione complementare, destinate a integrare la prestazione pubblica.

Questo capitolo introduttivo si propone di fornire una visione complessiva del sistema previdenziale italiano e della sua componente complementare, analizzando le caratteristiche strutturali, gli attori principali e le dinamiche di mercato. Rappresenta il fondamento concettuale sul quale si baseranno gli approfondimenti successivi relativi alle modalità di adesione, alla gestione finanziaria dei fondi, agli aspetti fiscali e alle strategie di pianificazione pensionistica. L'obiettivo è fornire ai lettori una comprensione solida dei meccanismi che governano la protezione del reddito in età avanzata, con particolare attenzione alle opportunità offerte dalla previdenza complementare.

Il sistema previdenziale italiano Definizione e finalità del sistema previdenziale

Per sistema previdenziale si intende l'insieme delle istituzioni, delle norme

giuridiche e dei meccanismi finanziari predisposti da uno Stato al fine di garantire la continuità del reddito ai cittadini in particolari condizioni di vulnerabilità economica. In particolare, la previdenza sociale si concentra sulla tutela del reddito durante la vecchiaia e l'invalidità, fornendo una protezione assicurativa contro i rischi biologici che colpiscono gli individui nel corso della loro vita lavorativa e post-lavorativa.

Le finalità fondamentali di un sistema previdenziale sono molteplici: garantire il diritto alla pensione come forma di protezione sociale; mantenere un livello di reddito dignitoso in età non attiva; preservare la stabilità economica delle famiglie; contribuire alla coesione sociale e al benessere collettivo; assicurare la sostenibilità finanziaria delle prestazioni nel tempo. In Italia, il diritto alla prestazione pensionistica è garantito dalla Costituzione (articoli 36 e 38) e rappresenta un elemento cardine dello Stato sociale.

I tre pilastri della previdenza

L'architettura moderna dei sistemi previdenziali nei Paesi dell'OCSE si fonda sul modello dei "tre pilastri", introdotto dalla Banca Mondiale nel 1994 e progressivamente adottato in tutta Europa. Questo modello rappresenta un approccio multicanale alla tutela del reddito in età avanzata, diversificando le fonti di finanziamento e i soggetti responsabili dell'erogazione delle prestazioni. La Tabella 1 ne sintetizza le caratteristiche principali.

Il primo pilastro: sistema pubblico obbligatorio

Il primo pilastro comprende i regimi pensionistici pubblici obbligatori, finanziati principalmente tramite il metodo della ripartizione (pay-as-you-go). In questo sistema, i contributi versati dai lavoratori attivi finanziano le prestazioni erogate ai pensionati in corso d'anno, creando una catena di solidarietà intergenerazionale.

In Italia, il primo pilastro è gestito dall'INPS (Istituto Nazionale della Pre-

Tabella 1**I tre pilastri del sistema previdenziale: caratteristiche a confronto**

Caratteristica	1° Pilastro (Previdenza pubblica)	2° Pilastro (Previdenza collettiva)	3° Pilastro (Previdenza individuale)
Natura	Obbligatoria	Contrattuale/ semi-obbligatoria	Volontaria
Metodo finanziamento	Ripartizione (pay-as-you-go)	Capitalizzazione collettiva	Capitalizzazione individuale
Gestore principale	INPS e casse professionali	Fondi pensione negoziali / casse di categoria	Fondi aperti / PIP / assicurazioni
Tasso sostituzione atteso	~50-65% (futuro contributivo)	Variabile (obiettivo integrativo)	Dipende dai contributi versati
Vigilanza	Ministero del Lavoro / MEF	COVIP	COVIP / IVASS / Banca d'Italia

Fonte: elaborazione su modello OCSE/Banca Mondiale; dati normativi italiani aggiornati al 2025.

videnza Sociale) per i lavoratori dipendenti del settore privato, mentre gestioni separate e casse private gestiscono i regimi per autonomi, liberi professionisti e particolari categorie lavorative. Il finanziamento avviene tramite contributi obbligatori versati dai datori di lavoro e dai lavoratori stessi, con aliquote differenziate per categoria.

Il primo pilastro rimane essenziale per garantire una base di protezione universale, ma il suo ruolo di “provider principale” del reddito pensionistico si è progressivamente ridotto. Il tasso di sostituzione medio è sceso dai livelli del 70-80% degli anni '80 a valori intorno al 60-65% nel 2020, con proiezioni di ulteriore riduzione verso il 50-55% per i lavoratori che andranno in pensione nel 2040-2060, per effetto delle riforme che

hanno progressivamente spostato il sistema verso il metodo contributivo.

Il secondo pilastro: previdenza collettiva e di categoria

Il secondo pilastro è costituito da forme di previdenza complementare organizzate collettivamente, principalmente attraverso contratti collettivi di lavoro e accordi aziendali. Questo pilastro, che in Italia ha trovato il suo vero sviluppo a partire dagli anni '90, si caratterizza per l'adesione su base contrattuale, spesso con meccanismi di adesione automatica (opt-out) per i lavoratori dipendenti.

I principali strumenti del secondo pilastro sono i fondi pensione negoziali (noti anche come fondi chiusi), istituiti mediante contratti collettivi di lavoro, e le casse di categoria, dedicate a particolari professionisti (medici,

avvocati, ingegneri, architetti, ecc.). Questi strumenti sono caratterizzati da un elevato tasso di adesione, un finanziamento attraverso contributi datoriali e lavorativi, e una governance partecipativa con rappresentanza dei lavoratori e delle organizzazioni datoriali.

Il terzo pilastro: soluzioni individuali

Il terzo pilastro raggruppa tutte le forme di previdenza basate sulla scelta individuale e sulla responsabilità personale del lavoratore. Include i Piani Individuali Pensionistici (PIP) offerti da compagnie di assicurazione, i fondi pensione aperti gestiti da intermediari finanziari, i piani di accumulo di titoli finanziari, e le forme informali di risparmio.

A differenza del primo e del secondo pilastro, il terzo pilastro non è obbligatorio e dipende esclusivamente dalle scelte e dalla capacità di risparmio dei singoli individui. Ciò comporta una maggiore variabilità nei risultati finali e un maggiore ri-

schio di insufficienza della copertura, ma anche una maggiore flessibilità e personalizzazione. In Italia, il terzo pilastro ha avuto uno sviluppo più lento rispetto agli altri Paesi europei, principalmente a causa della diffidenza verso i prodotti assicurativi e finanziari, nonché dal livello ancora significativo di protezione garantito dal primo pilastro per i lavoratori dipendenti tradizionali.

Evoluzione storica e riforme principali

Il sistema previdenziale italiano ha subito una progressiva trasformazione nel corso degli ultimi quattro decenni. Fino agli anni '80, il sistema era caratterizzato da un metodo di calcolo retributivo della pensione (basato sulla media degli ultimi stipendi), da un'età di pensionamento relativamente bassa (55-60 anni) e da un tasso di sostituzione del reddito elevato. Questa configurazione garantiva una protezione generosa ma si rivelava insostenibile dal punto di vista finanziario.

La riforma Dini del 1995 ha rappresentato un punto di svolta, introducendo il metodo di calcolo contributivo per i nuovi assicurati, basato sulla capitalizzazione effettiva dei contributi versati e rivalutati secondo il tasso di crescita del PIL nominale. Il metodo contributivo, pur garantendo maggiore equità attuariale tra contributi versati e prestazioni ricevute, comporta un assegno pensionistico strutturalmente inferiore rispetto al metodo retributivo.

La riforma Fornero del 2011 ha ulteriormente inasprito i parametri del sistema, con l'innalzamento graduale dell'età pensionabile verso i 67 anni, l'introduzione del meccanismo automatico di adeguamento dell'età al progressivo aumento dell'aspettativa di vita e la riduzione delle possibilità di pensionamento anticipato. Le riforme successive (Quota 100 nel 2019, Quota 102 e Quota 103 negli anni seguenti) hanno introdotto margini di flessibilità parziali, senza tuttavia modificare strutturalmente il sistema. I coefficienti di trasforma-

zione, aggiornati biennialmente dalla RGS-MEF, vengono periodicamente ridotti: i nuovi coefficienti 2025-2026 prevedono un calo delle rendite pensionistiche di circa il 2% rispetto al biennio precedente, con impatto diretto sull'importo dell'assegno per tutti i nuovi pensionati.

Queste riforme hanno gradualmente spostato il rischio demografico e finanziario dalle istituzioni pubbliche verso gli assicurati, rendendo ancor più rilevante il ruolo della previdenza complementare come strumento per integrare e completare le prestazioni pubbliche.

Sostenibilità e sfide demografiche del sistema pubblico

Il sistema previdenziale pubblico italiano si trova attualmente di fronte a sfide demografiche senza precedenti. L'Italia è tra i Paesi europei con l'aspettativa di vita più elevata (83,3 anni nel 2024) e uno dei tassi di natalità più bassi (1,20 figli per donna nel 2023). Questa combinazione com-

Tabella 2**Spesa pensionistica pubblica e principali indicatori demografici (Italia, 2010-2070)**

Anno	Spesa pens. pub. (% PIL)	Rapporto pensioni/occupati	Aspettativa vita (anni)	Tasso fecondità
2010	15,4%	~0,62	81,6	1,42
2015	15,7%	~0,65	82,3	1,35
2020	16,9% (COVID)	~0,69	82,2	1,24
2022	15,1%	~0,68	82,6	1,24
2023	15,5%	~0,69	83,1	1,20
2024	15,4%	~0,70	83,3	1,22
2030 (prev.)	~16,0%	~0,74	84,0	1,28*
2040 (prev.)	~17,0%	~0,85	84,8	1,35*
2050 (prev.)	~16,0%	~0,95	85,8	1,40*
2070 (prev.)	~13,9%	~0,90	87,0	1,44*

Fonte: RGS-MEF, "Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico", Rapporto n.26/2025; ISTAT Proiezioni demografiche 2024; Commissione Europea, Ageing Report 2024. I valori contrassegnati con (*) sono proiezioni scenario mediano ISTAT. Quelli con "prev." sono stime RGS.

porta un progressivo invecchiamento della popolazione e un allargamento del rapporto tra pensionati e lavoratori attivi.

Nel 2000, il rapporto tra il numero di pensionati e il numero di lavoratori attivi era di circa 0,62; nel 2024 è stimato a circa 0,70, e le proiezioni della Ragioneria Generale dello Stato (RGS-MEF) indicano un'ulteriore contrazione significativa: il rapporto potrebbe avvicinarsi a 0,95 nel 2050, con il numero di pensioni quasi uguale al numero dei redditi da lavoro.

Attualmente, la spesa pensionistica pubblica rappresenta il 15,4% del PIL italiano (2024), dato che posiziona l'Italia prima in UE nel 2023 (15,5% del PIL contro una media UE dell'11,4%). Le proiezioni ufficiali RGS-MEF prevedono un aumento verso il 17% del PIL nel 2040 - al culmine del pensionamento della generazione del baby boom - per poi ridiscendere gradualmente a circa il 14% nel 2070, man mano che il sistema contributivo dispiegherà pienamente i suoi effetti riduttivi. La Tabella 2 riassume il quadro evolutivo.

Tabella 3**Tasso di sostituzione lordo della pensione pubblica: scenario storico e previsioni RGS (lavoratore dipendente, 38 anni di contributi)**

Anno / scenario	Tasso sostituzione lordo	Regime di calcolo	Note
Anni '80 (storico)	75-80%	Retributivo puro	Sistema pre-riforma Dini
2000	~72%	Misto (prev. retributivo)	Transizione in corso
2010	~68%	Misto	Post-riforma Dini
2020 (dato RGS)	71,7%	Misto	Riferimento ufficiale RGS Rapporto n.24
2030 (previsione)	~65-68%	Misto/contributivo	Effetto pieno transizione
2040 (previsione)	~58-62%	Contributivo	Picco spesa pensionistica
2060 (previsione)	~52-55%	Contributivo puro	Stabilizzazione post-baby boom
2070 (previsione)	~48-53%	Contributivo puro	Scenario base RGS

Fonte: RGS-MEF, Rapporto n.25/2024 e n.26/2025. Il tasso lordo è calcolato prima delle imposte. Il tasso netto risulta generalmente superiore di 10-12 pp grazie all'aliquota fiscale più favorevole sui redditi pensionistici.

Il ruolo della previdenza complementare

Motivazioni economiche e sociali dello sviluppo della previdenza complementare

La previdenza complementare rappresenta una risposta strutturata alle insufficienze del sistema pubblico. Le motivazioni che hanno determinato il suo sviluppo in Italia sono principalmente due: una di carattere economico, legata alla crescente inadeguatezza della prestazione pubblica, e una di carattere sociale, connessa al diritto di ogni cittadino a una protezione pensionistica dignitosa. Dal punto di vista economico, la pro-

gressiva contrazione del tasso di sostituzione della prestazione pubblica - calcolato come rapporto tra l'assegno pensionistico e l'ultimo stipendio - crea una crescente necessità di accumulo complementare. I dati ufficiali della Ragioneria Generale dello Stato sono eloquenti: nel 2020 un lavoratore dipendente del settore privato con 38 anni di contributi aveva un tasso di sostituzione lordo del 71,7%; per i lavoratori che entreranno in quiescenza nel 2040 il valore atteso scende verso il 58-62%, e nel 2070 potrebbe collocarsi tra il 48% e il 53%. La Tabella 3 illustra questa traiettoria.

Dal punto di vista sociale, il ricorso alla previdenza complementare consente di preservare il principio di solidarietà intergenerazionale che caratterizza il sistema pubblico, responsabilizzando al contempo gli individui rispetto al proprio futuro pensionistico. Va inoltre sottolineato che la previdenza complementare rappresenta un importante strumento di inclusione finanziaria: favorendo l'accumulo di patrimonio in età attiva, contribuisce a ridurre le disuguaglianze di reddito in età non attiva e a promuovere una maggiore autonomia economica dei pensionati.

Finalità e principi di funzionamento

La previdenza complementare persegue finalità specifiche che la distinguono dal sistema pubblico. La finalità primaria è integrare le prestazioni pensionistiche pubbliche, creando un sistema a più livelli di protezione. Una seconda finalità è fornire flessibilità, permettendo agli aderenti di scegliere il livello di

protezione desiderato, il profilo di investimento e le modalità di utilizzo delle prestazioni (rendita vitalizia, versamento in capitale o versamenti gradualmente).

Il principio fondamentale su cui si basa la previdenza complementare è quello della capitalizzazione dei contributi. A differenza del sistema pubblico, che utilizza il metodo della ripartizione, la previdenza complementare accumula i contributi versati dai singoli aderenti in un fondo dedicato. Questi contributi vengono investiti secondo una strategia di investimento, generando rendimenti finanziari che si aggiungono ai contributi stessi. Alla data di pensionamento, l'aderente dispone di una prestazione pari alla somma accumulata nel suo conto individuale.

Un secondo principio fondamentale è quello della trasparenza informativa. La previdenza complementare è sottoposta a stringenti obblighi di comunicazione verso gli aderenti, con l'obbligo di divulgazione periodica dell'andamento della gestione,

delle commissioni applicate e dei rischi associati agli investimenti.

Differenze tra fondi pensione negoziali, fondi aperti e PIP

All'interno della previdenza complementare italiana, esistono tre principali categorie di strumenti, ciascuno con caratteristiche distintive e adatto a diversi profili di lavoratori.

I fondi pensione negoziali (o fondi chiusi) sono istituiti mediante contratti collettivi di lavoro e sono destinati ai dipendenti di settori specifici (metalmecanico, chimico, commercio, pubblica amministrazione, ecc.).

I fondi aperti (o fondi comuni di investimento con finalità previdenziale) sono istituiti da intermediari finanziari (banche, SGR, ecc.) e sono aperti a qualsiasi lavoratore, sia dipendente che autonomo.

I Piani Individuali Pensionistici (PIP) sono prodotti assicurativi offerti da compagnie di assicurazione.

Si rimanda al capitolo 2 per una descrizione dettagliata di ciascuna tipologia e delle relative caratteristiche.

Il mercato della previdenza complementare in Italia Struttura e dimensioni del mercato

Il mercato della previdenza complementare italiano ha raggiunto dimensioni significative, anche se ancora inferiori rispetto a quelle di molti Paesi europei comparabili. Al 31 dicembre 2025, secondo i dati dell'ultimo aggiornamento statistico COVIP disponibile, le posizioni in essere hanno superato gli 11,7 milioni, con una crescita del 5% rispetto al 2024. Gli iscritti totali sono 10,4 milioni (a fronte di 11,7 milioni di posizioni aperte, considerando i soggetti con più adesioni). Le risorse destinate alle prestazioni hanno raggiunto 261,2 miliardi di euro, con una crescita del 7,3% rispetto al 2024. Questo dato corrisponde a circa l'11,8% del PIL italiano.

Uno degli indicatori chiave del grado di sviluppo del mercato è il tasso di partecipazione della forza lavoro. Al 31 dicembre 2024 (ultima data a cui sono disponibili i dati), il tasso lordo

di adesione si è attestato al 38,3% della forza lavoro (circa 25,6 milioni di persone). È però importante distinguere tra iscritti e contributori effettivi: ben 2,69 milioni di iscritti - il 27,7% del totale - non hanno versato alcun contributo nel corso del 2024 (c.d. "dormienti"). Se si considera solo la quota di lavoratori che versano contributi attivamente, il tasso scende al 27,6%. Questo fenomeno, particolarmente diffuso tra i lavoratori precari e i giovani, rappresenta uno dei nodi critici del mercato.

Si rimanda al capitolo 2 per un'analisi più dettagliata e approfondita della struttura e delle dimensioni del mercato previdenziale.

Profilo demografico degli aderenti

I dati COVIP 2024 consentono di delineare con precisione il profilo demografico degli iscritti alla previdenza complementare, evidenziando importanti squilibri che rappresentano al contempo sfide e opportunità per lo sviluppo del mercato.

Sotto il profilo di genere, gli uomini rappresentano ancora il 61,6% degli iscritti totali. Il divario di genere riflette la struttura del mercato del lavoro italiano e le carriere lavorative più discontinue delle donne. Tuttavia, il tasso di partecipazione femminile (34,1%) è in progressivo aumento.

Sotto il profilo geografico, il Nord Italia concentra il 57,2% degli iscritti totali, con tassi di partecipazione significativamente più elevati rispetto al Centro e al Sud, in linea con la maggiore strutturazione del mercato del lavoro nelle regioni settentrionali. La Tabella 4 offre una fotografia articolata del tasso di adesione per i principali segmenti demografici.

Gli attori principali

Il mercato della previdenza complementare italiana è caratterizzato da una pluralità di attori, ciascuno con un ruolo specifico.

I fondi pensione negoziali sono le istituzioni principali nel mercato. Si tratta di enti gestori specializzati,

Tabella 4**Tasso di partecipazione alla previdenza complementare per profilo demografico (al 31/12/2024)**

Categoria / Segmento	Tasso partecipazione	Peso su iscritti totali	Note
TOTALE FORZE LAVORO	38,3%	-	27,6% considerando i soli versanti effettivi
Per genere			
Uomini	41,3%	61,6% iscritti	Penalizzate da carriere discontinue
Donne	34,1%	38,4% iscritti	Meno partecipanti ma in crescita
Per fascia d'età			
15-34 anni	29,9%	19,9% iscritti	In crescita (+8,4 pp rispetto al 2019)
35-44 anni	34,0%	-	Fascia in crescita, lavoratori in mid-career
45-54 anni	36,3%	-	Fascia con maggiore contribuzione media
55-64 anni	45,5%	-	Prossimi alla quiescenza; tasso più alto
Per area geografica			
Nord Italia	~45%	57,2% iscritti	Mercato del lavoro più strutturato
Centro Italia	~35%	-	Stima parziale
Sud e Isole	~25%	-	Struttura occupazionale più fragile
Per tipo di lavoratore			
Dipendenti (totale)	~50%+	7,3 mln	Alta copertura nei settori con fondi pensione negoziali
Autonomi e liberi profess.	<20%	1,19 mln	Forte sottorappresentazione
Giovani e lavoratori precari	<15%	-	Discontinuità reddituale ostacola l'adesione

Fonte: COVIP, Relazione Annuale per l'anno 2024. Il tasso di partecipazione è calcolato sul totale della forza lavoro del segmento di riferimento.

istituiti mediante accordi tra organizzazioni sindacali e organizzazioni datoriali, e dotati di un consiglio di amministrazione paritetico. Esempi significativi includono il Fondo Cometa (per il settore metalmeccanico), il Fondo Telemaco (per i dipendenti delle telecomunicazioni), il Fondo Pegaso (per la pubblica amministrazione) e molti altri fondi settoriali.

Le compagnie di assicurazione svolgono un ruolo importante, sia come gestori di PIP che, in alcuni casi, come co-gestori di fondi aperti. Le principali compagnie nel segmento della previdenza complementare includono Generali, Allianz, Intesa Sanpaolo Vita, Zurich e altre.

Gli intermediari finanziari, inclusi banche e SGR (Società di Gestione del Risparmio), offrono fondi aperti e costituiscono un canale importante di distribuzione della previdenza complementare, soprattutto per i lavoratori autonomi e i professionisti. La COVIP (Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione) è l'autorità di vi-

gilanza indipendente responsabile della regolamentazione e del monitoraggio della previdenza complementare. La COVIP ha il compito di garantire la solvibilità, la trasparenza informativa e la corretta gestione dei fondi.

Andamento della raccolta e dell'adesione negli ultimi anni

Negli ultimi vent'anni, il mercato della previdenza complementare ha registrato una crescita complessiva significativa. Il numero di iscritti è aumentato da circa 3 milioni nel 2005 a circa 9,95 milioni nel 2024, mentre le risorse accumulate sono passate da circa 80 miliardi di euro a 243,4 miliardi. Nel solo 2024, i contributi incassati hanno raggiunto 20,5 miliardi di euro (+7% rispetto al 2023), con una contribuzione media annua di 2.890 euro per iscritto. Questa crescita è stata trainata principalmente dall'aumento della consapevolezza circa l'insufficienza della prestazione pubblica, dalla buona performance di mercato nei

**Il mercato della previdenza
complementare italiana è
composto da fondi pensione
negoziali, compagnie
assicurative, banche e SGR,
con ruoli distinti nella gestione
e distribuzione dei prodotti,
sotto la regolamentazione e la
vigilanza della COVIP**

Tabella 5**Confronto europeo: sviluppo della previdenza complementare (dati 2022-2024)**

Paese	Tasso adesione (% forza lavoro)	AUM previdenza compl. (% PIL)	Modello prevalente
Paesi Bassi	>80%	~220%	Fondi pensione negoziali obbligatori
Danimarca	>75%	~200%	Fondi professionali semi-obbligatori
Svezia	>80%	~100%	Fondi occupazionali collettivi
Svizzera	>80%	~145%	Secondo pilastro obbligatorio (LPP)
Regno Unito	~75%	~115%	Auto-enrolment dal 2012
Germania	~55%	~8%	Betriebliche Altersvorsorge
Francia	~50%	~10%	Fondi collettivi + PER individuale (riforma Pacte 2019)
Spagna	~20%	~12%	Prevalentemente piani individuali
ITALIA (2024)	38,3%	~11,1%	Fondi pensione negoziali + fondi pensione aperti + PIP
Media UE (stima)	~45%	~30%	Fortemente eterogeneità tra paesi

Fonte: COVIP, Relazione Annuale 2024; OCSE, Pensions at a Glance 2023; Commissione Europea, Ageing Report 2024; stime su fonti nazionali per i dati europei.

segmenti azionari e dalla crescita dei fondi pensione negoziali.

Tuttavia, la crescita non è stata uniforme. Nel biennio 2020-2022, a causa della volatilità dei mercati finanziari e della recessione economica indotta dalla pandemia di COVID-19, gli asset in gestione hanno subito una contrazione temporanea. Successivamente, la ripresa economica e la normalizzazione dei tassi di interesse hanno determinato un recupero significativo, con rendimenti

particolarmente positivi nel 2024: le linee azionarie dei fondi pensione negoziali e aperti hanno ottenuto rendimenti medi attorno al 10,4% (al netto della tassazione), mentre le linee azionarie dei PIP hanno registrato rendimenti medi del 13% (al lordo della tassazione). Si rimanda al capitolo 3 per un'analisi approfondita dei rendimenti.

Un aspetto critico del mercato rimane il tasso di persistenza degli aderenti. Come evidenziato, il fenome-

no dei “dormienti” - iscritti che non versano contributi - coinvolge quasi 2,7 milioni di persone, pari a oltre un quarto del totale degli iscritti. Questo fenomeno è particolarmente diffuso tra i lavoratori precari e i giovani, riflettendo la volatilità del reddito da lavoro e la difficoltà di sostenere versamenti regolari in presenza di carriere discontinue.

Confronto internazionale e tendenze europee

A livello europeo, l'Italia occupa una posizione intermedia in termini di sviluppo della previdenza complementare. Il tasso di partecipazione del 38,3% (dato lordo 2024) è superiore a quello spagnolo ma inferiore alla media UE stimata intorno al 45%, e molto lontano dai sistemi più maturi come i Paesi Bassi, la Danimarca e la Svezia, dove il tasso di adesione supera il 75-80% e le risorse accumulate superano il 100-200% del PIL. La Tabella 5 offre un confronto sistemico. Le ragioni del minore sviluppo ita-

liano sono ascrivibili a diversi fattori: una maggiore fiducia storica nel sistema pubblico (anche se progressivamente erosa); una minore educazione finanziaria della popolazione; una tradizionale preferenza per il risparmio immobiliare rispetto agli strumenti finanziari; una diffidenza verso i prodotti assicurativi radicata in esperienze negative passate; un tasso di disoccupazione e di precariato lavorativo più elevato, che riduce la capacità di accumulazione di molti lavoratori.

A livello europeo, le tendenze attuali vanno nella direzione di un progressivo rafforzamento della previdenza complementare attraverso l'introduzione di regimi di adesione automatica per i dipendenti - come il modello britannico di “auto-enrolment”, che dal 2012 ha elevato significativamente il tasso di adesione nel Regno Unito - l'inasprimento dei parametri del sistema pubblico e la promozione di una maggiore educazione finanziaria. Queste tendenze, già parzialmente in atto in Italia,

sono previste in accelerazione nei prossimi anni.

Normativa di riferimento e ruolo della vigilanza

Principali norme e decreti legislativi

La previdenza complementare in Italia è regolamentata da un corpus normativo complesso e in continua evoluzione. La base normativa fondamentale è rappresentata dal Decreto Legislativo n. 252 del 2005 (c.d. "D.Lgs. 252/2005"), emanato in attuazione della Direttiva Comunitaria 2003/41/CE sulla disciplina delle casse pensioni. Questo decreto ha stabilito la base giuridica per la regolamentazione dei fondi pensione, delle forme organizzative e della vigilanza.

Il D.Lgs. 252/2005 ha definito le categorie di istituzioni di previdenza complementare (fondi pensione negoziali, fondi pensione aperti, forme pensionistiche aziendali indipendenti), i requisiti di governance, gli obblighi informativi, i principi di inve-

stimento, e il sistema di vigilanza affidato alla COVIP. Il decreto ha inoltre stabilito che la previdenza complementare deve operare secondo il principio della capitalizzazione, assicurando la solvibilità e la sostenibilità finanziaria delle prestazioni.

Successivamente, il D.Lgs. n. 113/2018 ha recepito la Direttiva Comunitaria 2014/49/UE relativa alla protezione dei diritti dei lavoratori in caso di insolvenza del datore di lavoro. A livello più operativo, la COVIP ha emanato una serie di regolamenti e disposizioni che disciplinano aspetti specifici: la forma e il contenuto della documentazione informativa, gli standard di investimento, la gestione dei conflitti di interesse, la custodia dei fondi e la gestione dei reclami.

Ruolo e funzioni della COVIP

La COVIP è un'autorità amministrativa indipendente dotata di personalità giuridica e di autonomia tecnica, amministrativa e contabile. È stata istituita nel 1995 e il suo ruolo si è

progressivamente ampliato nel corso degli anni.

Le funzioni principali della COVIP sono: vigilare sulla conformità alle disposizioni normative dei fondi pensione e delle forme di previdenza complementare; garantire la solvibilità, la corretta gestione e la trasparenza informativa delle istituzioni; esaminare i regolamenti di gestione e gli elementi essenziali dei contratti di adesione; approvare le linee guida di investimento monitorando i rischi di concentrazione e di conflitto di interesse; gestire il sistema di garanzia per gli assicurati in caso di insolvibilità dell'istituzione gestrice; ricevere e gestire i reclami degli aderenti.

In termini di enforcement, la COVIP dispone di poteri sanzionatori significativi, che vanno dalla contestazione di violazioni, alla comminazione di sanzioni pecuniarie, fino al ricorso a misure straordinarie quali l'amministrazione straordinaria di un fondo o, in casi estremi, la liquidazione.

Tutela dell'aderente e trasparenza informativa

Un elemento centrale della regolamentazione è la tutela dell'aderente attraverso l'imposizione di stringenti obblighi informativi. Ogni istituzione di previdenza complementare deve fornire ai propri aderenti una documentazione completa e trasparente relativa alla struttura, ai costi, ai rischi e ai risultati della gestione.

La documentazione informativa comprende: la nota informativa iniziale (contenente informazioni sulla struttura, il funzionamento, i rischi e i costi); l'estratto conto periodico (che riporta l'evoluzione della posizione individuale dell'aderente, i rendimenti realizzati e le commissioni applicate); la comunicazione annuale (che illustra l'andamento complessivo del fondo); eventuali informazioni supplementari relative a specifiche operazioni o cambiamenti della normativa.

La trasparenza dei costi è un aspetto particolarmente presidiato. Gli aderenti devono essere informati in

modo chiaro e dettagliato circa tutte le commissioni e i costi applicati, incluse le commissioni di gestione, le commissioni di iscrizione e di riscatto e i costi impliciti. La COVIP ha definito standard specifici per la rappresentazione di questi costi - in particolare tramite l'Indicatore Sintetico dei Costi (ISC) - al fine di consentire ai potenziali aderenti di effettuare comparazioni uniformi tra le diverse forme pensionistiche.

La normativa prevede inoltre la possibilità per gli aderenti di presentare reclami alle istituzioni di previdenza complementare, con diritto a una risposta motivata entro i termini prescritti. In caso di mancata soddisfazione, è possibile ricorrere alla COVIP che dispone di specifiche competenze in materia di controversie.

Conclusioni

Il primo capitolo ha fornito una visione complessiva del sistema previdenziale italiano e del suo contesto normativo e istituzionale, aggiornata

ai dati più recenti disponibili. Sono stati analizzati i tre pilastri della previdenza, con particolare attenzione alle ragioni e alle modalità di sviluppo della previdenza complementare. È stata illustrata la struttura del mercato della previdenza complementare - che al 31 dicembre 2025 conta circa 10,4 milioni di iscritti e 261,2 miliardi di euro di risorse accumulate - evidenziando gli attori principali, le dinamiche di crescita e il profilo demografico degli aderenti. È stato infine richiamato il ruolo essenziale della COVIP nel garantire la trasparenza e la tutela degli aderenti.

Dai contenuti di questo capitolo emergono alcuni punti rilevanti che costituiranno il filo conduttore dei capitoli successivi:

- La previdenza complementare rappresenta uno strumento indispensabile per garantire una protezione pensionistica adeguata nel contesto di un sistema pubblico in progressiva contrazione: il tasso di sostituzione atteso per i lavoratori contributivi

puri potrà collocarsi tra il 48% e il 55% entro il 2060-2070, con un gap pensionistico crescente che solo la previdenza complementare può contribuire a colmare.

- La scelta della forma di previdenza complementare più appropriata - fondo negoziale, fondo aperto, PIP - dipende dal profilo individuale del lavoratore, dalle sue prospettive di carriera, dalla sua propensione al rischio e dalle sue priorità di protezione.
- Il fenomeno dei “dormienti” - quasi 2,7 milioni di iscritti non versanti nel 2024 - e il basso tasso di adesione tra i lavoratori autonomi e i giovani segnalano l'esistenza di gap di copertura significativi, che richiedono interventi sia di politica previdenziale che di educazione finanziaria.
- La trasparenza informativa e la tutela dell'aderente sono principi fondamentali che devono guidare le scelte dei lavoratori nell'adesione e nella gestione della previdenza complementare.

- L'educazione finanziaria e la consapevolezza circa l'importanza della pianificazione pensionistica rimangono elementi critici per il successo della strategia di accumulo pensionistico complementare.

I prossimi capitoli approfondiranno le forme pensionistiche della previdenza complementare (Capitolo 2), la gestione finanziaria (Capitolo 3) e gli aspetti fiscali (Capitolo 4).

Il futuro della previdenza in Italia: sfide demografiche, scelte generazionali e il ruolo cruciale della consulenza

a cura di Paolo Calvi - Team Leader prodotto e operations - Credemvita

La **sostenibilità del sistema previdenziale** rappresenta una delle sfide macroeconomiche e sociali più complesse del nostro tempo. In un quadro caratterizzato da una longevità eccezionale, natalità ai minimi storici e forte incertezza geopolitica, la pianificazione previdenziale è diventata un elemento centrale per la stabilità finanziaria delle famiglie.

Il sistema italiano si trova oggi a un **bivio strutturale**: come evidenziato anche dai recenti provvedimenti della legge di bilancio 2026, le riforme passate volte a garantire la tenuta del sistema pensionistico pubblico producono effetti ancora insufficienti per il contenimento della spesa. Parallelamente, l'adesione alla previdenza complementare è ancora molto lontana dai livelli necessari per contrastare il progressivo invecchiamento della popolazione e la contrazione della forza lavoro attiva. In questo scenario, analizzare i dati, comprendere i bias comportamentali delle diverse generazioni e promuovere l'educazione finanziaria diventano imperativi categorici.

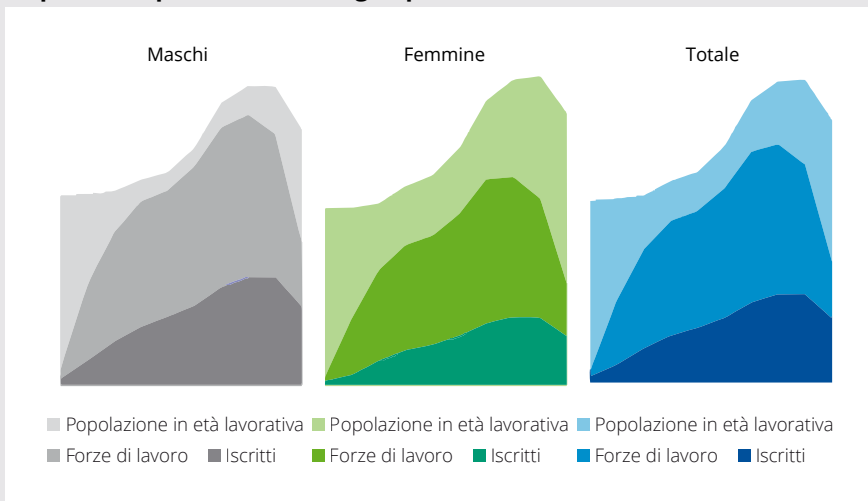
Il quadro macroeconomico e la pressione demografica

Al 1° gennaio 2025, l'Italia contava quasi 18 milioni di pensioni vigenti, con un esborso annuo stimato in circa 254 miliardi di euro¹. Nonostante le riforme strutturali, la spesa pensionistica rimane difficilmente contenibile a causa della contrazione della forza lavoro attiva.

L'importo medio annuo delle pensioni pubbliche di vecchiaia si attesta oggi intorno ai 18.000 euro, una cifra che difficilmente permette di preservare lo stesso tenore goduto durante l'attività lavorativa. Con il passaggio definitivo al sistema contributivo, il tasso di sostituzione è destinato a ridursi ulteriormente, rendendo la previdenza complementare non più un'opzione, ma una **necessità sociale**.

¹ Osservatorio su prestazioni pensionistiche, INPS gennaio 2025

La pensione pubblica e il bisogno previdenziale



Fonte: COVIP relazione annuale 2023 e relazione parlamentare 2024

Analisi generazionale e bias comportamentali

L'aspettativa di vita in Italia, che ha superato gli 83 anni, sta trasformando radicalmente la società e pone nuovi rischi connessi al sostentamento del tenore di vita per un periodo prolungato in cui le spese assistenziali possono assumere un peso significativo del bilancio familiare. Questa evoluzione impone una pianificazione differenziata per coorti anagrafiche.

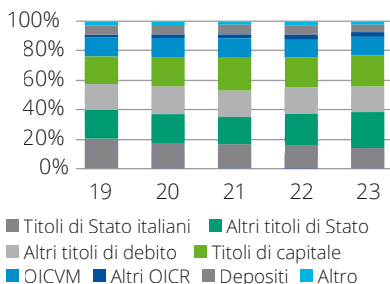
Guardando alle proiezioni della piramide demografica italiana per questo decennio, emergono quattro profili distinti, ognuno con specifiche sfide e bias comportamentali:

- 1. Generazione Z (1995-2014):** sebbene spesso disillusi, mostrano un approccio frugale. La loro sfida principale è l'avvio tempestivo dell'accumulo per sfruttare l'orizzonte temporale e la capitalizzazione composta. Costituiranno il 16% della popolazione.
- 2. Millennials (1980-1994):** caratterizzati da carriere frammentate, necessitano di un'integrazione urgente per compensare i periodi di discontinuità contributiva. Rappresenteranno il 18% della popolazione.
- 3. Generazione X (1965-1979):** la "generazione sandwich", compressa tra la cura dei figli e dei genitori anziani, deve ottimizzare le risorse in una fase di massima pressione finanziaria. Saranno il 24% della popolazione.
- 4. Baby Boomers e Generazione Silente (1925-1964):** rappresenteranno la fetta più ampia, il 27% della popolazione e sono gli attuali o prossimi pensionati. Focalizzati sul trasferimento intergenerazionale della ricchezza e sulla gestione del decumulo².

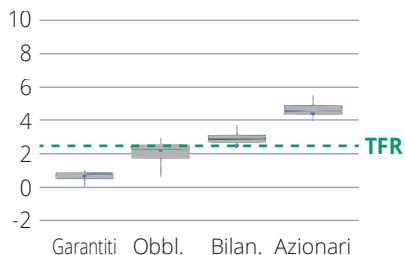
² EY 2025

Composizione investimenti e rendimenti

Forme pensionistiche complementari. Composizione degli investimenti



Fondi pensione negoziali. Distribuzione (box plot) dei rendimenti netti medi annuali per singola linea di investimento



Fonte: COVIP, dicembre 2024

Previdenza complementare: barriere e opportunità

Nonostante il 75% degli italiani dichiara preoccupazione per il proprio futuro previdenziale, l'adesione alla previdenza complementare rimane bassa e tardiva. Il contributo medio annuo è di circa 2.800 euro (sotto la soglia di deducibilità), e in oltre la metà dei casi il TFR non viene conferito ai fondi pensione.

Un limite critico è anche rappresentato da **scelte allocative eccessivamente conservative** che, in un orizzonte di lungo periodo, penalizzano i rendimenti finali³.

Il valore della consulenza finanziaria e l'innovazione nell'offerta dei Fondi Pensione Aperti

Il ruolo dei consulenti è determinante per colmare il divario di consapevolezza e per guidare verso scelte ottimali, come dimostra il **successo dei Fondi Pensione Aperti (FPA)**. Questi strumenti, caratterizzati da adesione libera e versamenti flessibili, hanno registrato nel biennio 2023/2024 un incremento del **14,3%**, superando nettamente la crescita media del settore ferma all'8,2%⁴.

A differenza della media di mercato, i FPA presentano un'allocazione decisamente **più equilibrata** tra comparti azionari, bilanciati, e obbligazionari. Tale diversificazione, che evita le trappole della liquidità o l'eccesso di linee garantite a basso rendimento, è l'effetto diretto della consulenza finanziaria, capace di orientare il cliente verso scelte ponderate e superando l'avversione alle perdite di breve periodo. Per correggere le distorsioni comportamentali verso un'eccessiva prudenza, sono state intro-

³ COVIP 2023-2025

⁴ Crescita delle risorse destinate alle prestazioni (AuM) fonte COVIP - relazione parlamentare 2024

dotte soluzioni flessibili come i **servizi Lifecycle**, una metodologia multicomparto che adegua automaticamente l'esposizione al rischio nel corso della vita dell'aderente. Questo sistema è vitale per i lavoratori più giovani, poiché permette di iniziare con una forte esposizione azionaria, valorizzando la capitalizzazione composta nel lungo periodo. All'avvicinarsi dell'età pensionabile, il modello riduce progressivamente la volatilità trasferendo le risorse verso linee più conservative, garantendo così un allineamento costante tra rischio e orizzonte temporale e proteggendo il capitale accumulato.

Leve fiscali e flessibilità: superare le resistenze all'adesione

Una consulenza adeguata permette di massimizzare i vantaggi della previdenza complementare, a partire dalla tempestività nell'adesione per **sfruttare la capitalizzazione composta**. I versamenti volontari al fondo pensione godono infatti di una deducibilità fiscale dal reddito **fino a 5.300 euro annui** (nuovo limite introdotto dalla legge di bilancio 2026), offrendo un beneficio fiscale immediato. Inoltre, rispetto al **TFR** lasciato in azienda, tassato con un'aliquota minima del 23%, il capitale devoluto al fondo pensione gode, al momento del pensionamento, di una **tassazione agevolata che varia tra il 15% e il 9%** a seconda degli anni di permanenza.

Per contrastare il timore di illiquidità, l'industria e il legislatore hanno introdotto forme di accesso flessibili. Oltre alle anticipazioni per spese sanitarie o prima casa, le soluzioni attuali arricchiscono la rendita con garanzie assicurative, reversibilità o formule temporanee. La Legge di Bilancio 2026 amplia ulteriormente queste strade, aumentando la soglia richiedibile in capitale e introducendo nuove opzioni di liquidazione del montante accumulato per la prestazione pensionistica. Questa maggiore flessibilità nel decumulo è fondamentale per allineare il piano previdenziale alle reali esigenze del risparmiatore.

Conclusioni

La transizione demografica e la contrazione della forza lavoro stanno riscrivendo le regole del welfare, imponendo una riflessione profonda sulla sostenibilità del sistema. Come professionisti della finanza, il nostro compito deve evolvere oltre la gestione tecnica per promuovere una consapevolezza finanziaria quotidiana che trasformi l'attuale preoccupazione per il futuro in una pianificazione solida. È fondamentale indirizzare le giovani generazioni verso meccanismi di accumulo precoci e guidare la "generazione sandwich" attraverso un'allocazione bilanciata nei Fondi Pensione Aperti, sfruttando appieno i benefici fiscali per garantire un'adesione massiva e tempestiva. Solo attraverso una consulenza specialistica e un'educazione finanziaria costante potremo tutelare il benessere e i migliori interessi della nostra società.

CAPITOLO 2

FORME PENSIONISTICHE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE, ADESIONE E CONTRIBUZIONE

di Nadzeya Bulakh, CFA, FRM

Obiettivi del capitolo:
Approfondimento sulle forme pensionistiche del secondo e terzo pilastro

La previdenza complementare rappresenta il secondo e il terzo pilastro del sistema pensionistico italiano, integrando la previdenza pubblica obbligatoria e contribuendo alla costruzione di un reddito adeguato nel lungo periodo. Le forme pensionistiche presentano architetture giuridiche e meccanismi distributivi diversi. La distinzione non è solo nominale: cambia chi può aderire, come si contribuisce (e se esiste il contributo del datore di lavoro), quale governance tutela l'aderente, quali leve di costo e quali vincoli/benefici in caso di trasferimento.

Questo capitolo ha l'obiettivo di:

- descrivere in modo chiaro e sistematico le principali forme pensionistiche disponibili;
- illustrare i meccanismi di adesione;
- analizzare le componenti della contribuzione, incluse le specificità per categorie di lavoratori;

- offrire una panoramica della documentazione informativa e del quadro di trasparenza;
- fornire criteri pratici per un confronto ragionato tra le diverse opzioni, creando un ponte naturale verso il ruolo del consulente finanziario (approfondito nel Capitolo 3).

Le forme pensionistiche della previdenza complementare

Il D.Lgs. 252/2005 disciplina quattro categorie principali di forme pensionistiche:

- Fondi pensione negoziali - nati da contrattazione collettiva (anche aziendale), destinati a platee/categorie definite.
- Fondi pensione aperti - istituiti da banche/assicurazioni/SGR/SIM, accessibili a chiunque; adesione individuale o collettiva.
- Piani individuali pensionistici (PIP) - forma individuale assicurativa (ramo I, ramo III o mista), accessibile a chiunque, solo adesione individuale.

- Fondi pensione preesistenti - istituite prima del 15 novembre 1992 (o operative prima del d.lgs. 124/1993); eterogenei (autonomi o interni), con regimi anche a prestazione definita e regole di adeguamento dedicate.
- A queste, si affiancano i fondi pensione aziendali - “declinazione” della previdenza collettiva legata alla singola impresa (accordi/regolamenti aziendali o patrimonio separato interno).

Per la consulenza, la scelta della forma (veicolo) viene prima della scelta della linea/comparto. Il veicolo determina diritti economici (es. contributo aziendale), vincoli di adesione, leve di costo e meccanismi di governance/controllo.

Fondi negoziali (struttura, governance, CCNL di riferimento)

I fondi pensione negoziali sono forme pensionistiche collettive istituite tramite contratti collettivi nazionali, accordi aziendali o territoriali. Sono enti giuridicamente autonomi e distinti dai

soggetti promotori (rappresentanze dei lavoratori e dei datori di lavoro). Sono iscritti all'Albo e vigilati da COVIP, con regole di trasparenza, governance e controlli coerenti con la natura previdenziale del risparmio.

Destinatari tipici: lavoratori dipendenti appartenenti a specifiche categorie contrattuali o settoriali, a una singola impresa o a un gruppo di imprese, nonché a un ambito territoriale; includono anche dipendenti pubblici e soci lavoratori di cooperative, in quanto assimilati ai lavoratori dipendenti.

Fonti istitutive: contratti collettivi (anche aziendali) stipulati tra rappresentanti dei datori di lavoro e dei lavoratori; in assenza, regolamenti aziendali; accordi tra soci lavoratori di cooperative. In via più specifica (fondi negoziali “professionali/territoriali”), possono essere previsti anche accordi tra lavoratori autonomi e liberi professionisti promossi da associazioni/sindacati; inoltre, una Regione può istituire un fondo negoziale con legge regionale.

Documento “core”: lo Statuto, redatto su schema adottato da COVIP, disciplina elementi identificativi, destinatari, contribuzione, prestazioni, profili organizzativi e rapporti con aderenti. Adesione: di regola volontaria; può avvenire su base collettiva (per effetto delle fonti istitutive) con scelta esplicita dell'aderente oppure, con riferimento al solo TFR maturando, mediante meccanismi di conferimento automatico in caso di mancata scelta (silenzio-assenso), secondo quanto previsto dalla normativa e dagli accordi applicabili.

Fino al 30 giugno 2026, per i neo-assunti privati opera di regola la finestra ordinaria di sei mesi per la scelta sulla destinazione del TFR: conferimento esplicito a una forma pensionistica complementare oppure il mantenimento del TFR in azienda. In mancanza di scelta, si applicano i meccanismi di default previsti dagli accordi/contratti collettivi. Dal 1° luglio 2026, la Legge 30 dicembre 2025, n. 199 (Legge di Bilancio 2026) riduce a sessanta giorni il termine

per manifestare la volontà di non aderire alla previdenza complementare; in mancanza, il TFR maturando confluisce nella forma collettiva di riferimento individuata dalla contrattazione applicabile. Il nuovo termine riduce quindi la finestra decisionale, rafforzando il ruolo del meccanismo di default (*un approfondimento sulle nuove regole dell'adesione tacita è fornito nel sotto capitolo Adesione tacita - conferimento TFR*).

Canali di adesione e assistenza operativa (raccolta modulistica e supporto): luoghi di lavoro (risorse umane), sedi sindacali, patronati incaricati.

Contribuzione: Per i dipendenti privati la contribuzione è definita in sede di contrattazione. Il datore di lavoro versa:

- contributo del lavoratore (come da accordo/regolamento; possibile versare di più),
- contributo datore (spesso riconosciuto solo se il lavoratore versa il proprio),
- TFR futuro (in tutto o in parte secondo accordo)

È possibile versare solo TFR; in tal caso il datore non è obbligato al proprio contributo.

Se l'adesione avviene in assenza di scelta sul TFR o nell'ambito di meccanismi automatici previsti dalle fonti istitutive, l'integrazione con contributo del lavoratore può far scattare l'obbligo del contributo datoriale secondo le regole dell'accordo.

È possibile iscrivere familiari fiscalmente a carico se lo Statuto lo prevede, con contribuzione liberamente definita.

Investimenti: Il fondo offre una o più linee/comparti; la classificazione tipica include: garantite, obbligazionarie (pure/miste), bilanciate, azionarie. La scelta del comparto è supportata dal Questionario di autovalutazione e non è definitiva (switch secondo Statuto). Per i flussi di TFR conferiti in assenza di scelta (tacitamente), lo Statuto individua una linea/comparto di default con profilo prudente (spesso a garanzia), coerente con la tutela del conferimento automatico.

Gestione finanziaria (architettura tipi-

ca): il fondo, di norma, non gestisce direttamente; affida la gestione a intermediari professionali (banche, assicurazioni, SIM, SGR) selezionati con procedura secondo regole COVIP e tramite convenzione.

La politica di investimento è formalizzata nel Documento sulla politica di investimento, spesso sintetizzata in un portafoglio benchmark per monitorare risultati e coerenza.

Le risorse sono custodite presso un depositario (es. banca) che controlla la conformità degli ordini del gestore a normativa, Statuto e Documento sulla politica d'investimento.

Governance: La governance tipica include Assemblea, Consiglio di amministrazione, Collegio dei sindaci e Responsabile del fondo (con requisiti di onorabilità/professionalità). Il Consiglio decide politica di investimento e seleziona gestore, depositario e compagnia per rendite; il Collegio vigila su rispetto norme, Statuto, assetto organizzativo e corretta amministrazione. Il Responsabile verifica che la gestione sia nell'esclusivo inte-

**I fondi negoziali
sono forme pensionistiche
istituite tramite contratti
collettivi nazionali,
accordi nazionali,
aziendali o territoriali.**

**I fondi aperti sono forme
alle quali può aderire chiunque,
indipendentemente
dalla condizione lavorativa**

resse degli aderenti e vigila su limiti di investimento e conflitti di interesse, trasmettendo informazioni a COVIP. Costi, trasparenza e comparabilità: Durante l'accumulo l'aderente sostiene costi amministrativi e di gestione; alcuni prelevati sui versamenti, altri sul patrimonio. Lo strumento chiave di comparazione è l'Indicatore sintetico dei costi (ISC), che misura l'incidenza annua percentuale dei costi sulla posizione individuale; confrontando ISC tra linee simili si valuta l'onerosità relativa.

Portabilità e prestazioni: Dopo due anni di adesione (o prima se si perdono i requisiti) è possibile chiedere il trasferimento ad altra forma; è cruciale valutare differenze di costo e, se si proviene da adesione collettiva, la possibilità di mantenere il contributo del datore.

Al pensionamento (dopo requisiti di pensione obbligatoria e almeno cinque anni di partecipazione), la posizione può essere trasformata in rendita, calcolata in base a età e capitale; i fondi negoziali in genere si av-

valgono di imprese di assicurazione per l'erogazione della rendita tramite convenzione. È possibile richiedere capitale fino al 50% del montante (e in casi specifici anche 100% se la rendita sarebbe troppo bassa rispetto all'assegno sociale). Sono previste anticipazioni e riscatti nei casi di legge e Statuto; è prevista anche la RITA con requisiti definiti.

Esempi di fondi negoziali sono illustrati nella Tabella 1.

Al momento non dispongono ancora di fondi negoziali i dipendenti il cui rapporto di lavoro non è disciplinato dai contratti collettivi di lavoro. Vale a dire:

- personale delle Forze armate;
- personale delle Forze di polizia a ordinamento civile e militare;
- magistrati;
- docenti e ricercatori universitari;
- avvocati dello Stato;
- personale della carriera diplomatica e prefettizia;
- vigili del fuoco.

Tali lavoratori possono comunque aderire a forme pensionistiche complementari di tipo individuale.

Tabella 1
Esempi dei fondi negoziali

	Fondo negoziale	CCNL / settore
Dipendenti privati	Cometa	Metalmeccanica industria, installazione impianti, settori affini
	Fonchim	Chimica e farmaceutica + settori affini
	Fondenergia	Energia / petrolio / gas / acqua
	Prevedi	Edilizia industria + edilizia artigianato e affini
	Fon.Te.	Terziario / distribuzione / servizi (previdenza contrattuale del terziario)
	Telemaco	Telecomunicazioni
	Eurofer	Mobilità / Area attività ferroviarie + Gruppo ANAS
	Byblos	Carta, grafica, editoria + cinema/spettacolo (perimetro CCNL del settore)
	Alifond	Industria alimentare + settori affini (panificazione, olearia, lattiero-caseario ecc.)
	Agrifondo	Agricoltura (operai, florovivaisti, quadri/impiegati) + perimetri affini
	Previdenza Cooperativa (fusione Cooperlavoro + Previcoper + Filcoop)	Cooperative (multi-settore: lavoratori/soci/dipendenti imprese cooperative)
Dipendenti pubblici	Espero	Lavoratori della scuola
	Perseo Sirio	Lavoratori della pubblica amministrazione e della sanità
Miso (dipendenti privati e pubblici)	Fondo pensione complementare dei Giornalisti	Giornalisti dipendenti di aziende private e professionisti e i giornalisti dipendenti delle pubbliche amministrazioni
	Prevedi	Lavoratori edili del settore privato, anche i lavoratori con contratto degli edili in servizio presso le amministrazioni pubbliche
Fondi territoriali (dipendenti privati e pubblici)	Fondemain (già Fopadiva)	Fondo a carattere locale della Valle d'Aosta al quale possono aderire, oltre ai dipendenti delle aziende private, anche i dipendenti delle pubbliche amministrazioni
	Laborfonds	Fondo a carattere locale del Trentino-Alto Adige al quale possono aderire, oltre ai dipendenti delle aziende private, anche i dipendenti delle pubbliche amministrazioni

Implicazioni pratiche per la consulenza

Fondi negoziali spesso “dominano” nella consulenza ai dipendenti privati: quando l’adesione avviene nel perimetro del CCNL, la leva economica (combinazione TFR + contributo lavoratore + contributo datore) crea un vantaggio non facilmente replicabile a parità di condizioni da forme individuali.

Quando il cliente è autonomo/libero professionista, il fondo negoziale non è lo strumento di riferimento; l’analisi deve spostarsi su fondi aperti e PIP, eventualmente coordinati con la cassa professionale.

Leve/attenzioni: (i) condizioni per “catturare” il contributo del datore; (ii) scelta del comparto coerente con orizzonte e capacità di rischio; (iii) ve-

rificare se il cliente versa “solo TFR” (rischio di perdere il “match” datoriale); (iv) confronto ISC rispetto ad alternative comparabili.

Cosa verificare (checklist rapida)

- Qual è il CCNL e qual è il fondo negoziale di riferimento?
- Il contributo aziendale scatta solo se il lavoratore versa? Qual è la soglia minima?
- TFR: conferimento totale/parziale? e in quale comparto confluisce il tacito?
- Qual è l’ISC della linea scelta e come si confronta su orizzonti omogenei (2/5/10/35 anni) tra linee comparabili?
- In caso di cambio datore/CCNL: quali opzioni (mantenere/trasferire) e impatto sul contributo datore?

Fondi aperti (istituzione, adesione individuale e collettiva)

I fondi pensione aperti sono forme alle quali può aderire chiunque, indipendentemente dalla condizione lavorativa, per costruire una pensione complementare.

Sono istituiti da banche, imprese di

assicurazione, SGR o SIM. Sono costituiti come patrimonio separato e autonomo rispetto alla società istitutrice, destinato esclusivamente al pagamento delle prestazioni e non aggredibile dai creditori della società. Documento “core”: L’attività è disciplinata dal Regolamento (su schema

COVIP) che definisce caratteristiche, contribuzione, prestazioni, organizzazione e rapporti con aderenti.

Adesione: volontaria, individuale o collettiva, può avvenire anche senza attività lavorativa.

Per il dipendente privato:

- adesione individuale, oppure
- adesione collettiva in base a contratti/accordi/regolamenti aziendali; in questo caso può esistere anche adesione tacita.

Dipendenti pubblici: adesione a fondi aperti solo individuale.

Autonomi/professionisti: adesione individuale.

Familiari fiscalmente a carico: iscrizione possibile anche se il soggetto che effettua il versamento non è iscritto, secondo quanto previsto dal Regolamento.

Canali di iscrizione: sedi istitutori, rete distributiva, web; per adesioni collettive anche luogo di lavoro, sindacati firmatari, patronati incaricati.

Contribuzione: fondi aperti offrono una flessibilità nella definizione dei contributi, ad alcuni gruppi possono

applicarsi anche i “diritti” al contributo datoriale.

- Collettiva (dipendente privato): contribuzione fissata da accordi aziendali; datore versa contributo lavoratore, contributo azienda (se il lavoratore versa) e TFR futuro secondo accordo.
- Individuale (dipendente privato): l'aderente sceglie importo e periodicità e può modificarli; può versare anche solo TFR. Non esiste un “diritto” automatico al contributo datore (che può comunque contribuire).
- Dipendente pubblico: solo contributo individuale, non TFR.
- Autonomi/liberi professionisti: definiscono liberamente importo e periodicità.

Investimenti: Il fondo offre uno o più comparti: garantite, obbligazionarie, bilanciate, azionarie; nelle adesioni collettive, il Regolamento individua un comparto di default con profilo prudente (spesso a garanzia) per i flussi di TFR conferiti in assenza di scelta (silenzio-assenso).

Gestione finanziaria: la responsabilità della gestione è in capo alla società istitutrice, che può gestire direttamente o delegare a intermediari specializzati; sono previsti Documento sulla politica di investimento, benchmark di linea e depositario che verifica la conformità degli ordini a normativa e Regolamento.

Governance: Il Responsabile del fondo aperto verifica gestione nell'interesse degli aderenti, limiti d'investimento, conflitti, prassi operative, e comunica con COVIP. Per fondi aperti con adesioni collettive è previsto un Organismo di sorveglianza a tutela degli interessi degli aderenti e per verificare che amministrazione e gestione avvengano nel loro esclusivo interesse.

Costi, trasparenza e comparabilità: I costi includono amministrazione, gestione patrimonio e collocamento; alcuni su versamenti, altri sul patrimonio. Esistono differenze strutturali tra adesioni. Nelle adesioni collettive o convenzioni, le spese di gestione risultano in genere inferiori

rispetto alle adesioni individuali, con impatto potenzialmente positivo sul rendimento netto. Anche qui l'ISC è la metrica principale.

Portabilità e prestazioni: Dopo due anni di adesione (o prima se vengono meno requisiti) è possibile chiedere il trasferimento ad altra forma; prima di trasferire, valutare differenze di costo e, se adesione collettiva, verificare contributo datore.

Al pensionamento (dopo requisiti di pensione obbligatoria e almeno cinque anni di partecipazione), la posizione può essere trasformata in rendita, calcolata in base a età e capitale; erogazione avviene tramite convenzione con assicurazione o direttamente se istitutore assicurativo.

È possibile richiedere capitale fino al 50% del montante (e in casi specifici anche 100% se la rendita sarebbe troppo bassa rispetto all'assegno sociale). Sono previste anticipazioni e riscatti nei casi di legge e Statuto; è prevista anche la RITA con requisiti definiti.

Implicazioni pratiche per la consulenza

Quando proporlo: (i) cliente senza accesso a negoziale; (ii) bisogno di soluzione individuale “portabile”; (iii) continuità contributiva in fasi di transizione lavorativa.

Leva economica: il vero trade-off è la (non)disponibilità del contributo datoriale. In adesione individuale non c'è un diritto automatico al contributo del datore; in adesione collettiva può esistere. Rischi/attenzioni: costi tendenzialmente più alti in adesione individuale rispetto a convenzioni collettive; verificare sempre l'ISC e la presenza di accordi aziendali.

Cosa verificare (checklist rapida)

- Adesione individuale o collettiva? Esiste accordo con contributo datore?
- Il cliente conferisce TFR? (privato sì; pubblico no)
- Qual è l'ISC della linea scelta e differenze tra classi/comparti?
- Esistono vincoli o vantaggi di convenzione (fees, contribuzione, servizi)?
- Se in futuro il cliente accede a un negoziale: qual è la strategia di trasferimento?

PIP - piani individuali pensionistici (Ramo I, Ramo III e forme miste)

I PIP (Piani Individuali Pensionistici) sono forme complementari individuali assicurative, con adesione solo individuale e accessibili indipendentemente dalla situazione lavorativa.

Sono istituite da imprese di assicurazione. I PIP “nuovi” sono iscritti all'Albo delle forme pensionistiche complementari e vigilati da COVIP per i profili previdenziali, mentre IVASS mantiene la vigilanza sulla stabilità e solvibilità dell'impresa assicurativa. Attenzione: esistono i “vecchi PIP” (ante d.lgs. 252/2005), non adeguati alla disciplina corrente, oggi chiusi a nuove adesioni; essi non rientrano

nel perimetro di vigilanza COVIP e restano assoggettati alla vigilanza assicurativa IVASS.

Come per i fondi aperti, la struttura è di patrimonio separato e autonomo destinato esclusivamente alle prestazioni e non aggredibile dai creditori dell'impresa.

Tipologie: Ramo I, Ramo III, Misti.

Il PIP può essere realizzato mediante:

- Ramo I: rivalutazione collegata a una o più gestioni separate;
- Ramo III: rivalutazione collegata a fondi interni o a OICR;
- forme miste: combinazione di ramo I e III.

Ramo I (gestione separata): composizione tipicamente prudenziale e, nella maggior parte dei casi, presen-

za di garanzia di restituzione capitale a determinate scadenze/eventi) e/o rendimenti minimi. Attenzione: la garanzia *non è sempre* "in qualsiasi momento": spesso opera a scadenza, a pensionamento, o in specifiche ipotesi contrattuali. La lettura del KID/DIP aggiuntivo IBIP è cruciale perché contiene rischi, scenari e costi.

La performance di Ramo I tende a essere meno volatile di una gestione a valori di mercato (mark-to-market), perché non incorpora automaticamente le oscillazioni quotidiane dei prezzi dei titoli in portafoglio. Tuttavia, bassa volatilità implica un trade-off in termini di rendimento atteso, specie in fasi in cui il premio per il rischio sui mercati è elevato. Nelle statistiche COVIP di sistema su orizzonti decennali recenti (2015-2025), le gestioni separate di Ramo I nei PIP mostrano rendimenti medi annui indicativamente intorno all'1,5%, inferiori alle linee più market-based e, nello stesso periodo, anche alla rivalutazione media del TFR (circa 2,5%)
Fonte: Covip. La Previdenza Comple-

mentare Principali Dati Statistici, Dicembre 2025).

Ramo III (fondi interni/OICR): comparti con combinazioni di strumenti finanziari e profili rischio/rendimento differenziati (obbligazionari, bilanciati, azionari), tipicamente senza garanzia di rendimento, con rendimento che "riflette l'andamento del mercato" (plus/minus maturate) e rischio principalmente a carico dell'assicurato.

Nei Ramo III la scelta del comparto (obbligazionario/bilanciato/azionario) determina:

- volatilità attesa,
- drawdown potenziale,
- probabilità di underperformance rispetto a benchmark "stabili" (es. TFR) su orizzonti brevi.

Questo si vede chiaramente anche nelle statistiche COVIP più recenti: nel 2025 i PIP mostrano rendimenti medi netti molto differenziati per linea (ad esempio, comparti azionari con valori elevati ~7,8%, bilanciati intermedi ~3,5%, obbligazionari contenuti ~0,4%), mentre le gestioni se-

parate di Ramo I si collocano su livelli più stabili e più bassi, intorno al 1,5%. La struttura Ramo III può includere:

- costi della polizza (caricamenti, costi di copertura caso morte, amministrativi),
- costi dei fondi sottostanti (TER/commissioni gestione, talvolta performance fee).

Le multiramo combinano una componente Ramo I (stabilità/garanzia) con una componente Ramo III (esposizione ai mercati). In una multiramo, il profilo rischio-rendimento dipende soprattutto da:

- Mix percentuale I vs III (es. 80/20 è molto diverso da 30/70, anche se la polizza ha lo stesso nome commerciale)
- Regole di gestione dello switch e ribilanciamento (switch liberi o contingentati? ribilanciamento automatico? eventuale riduzione del rischio avvicinandosi alla data obiettivo?)
- Vincoli/condizioni della componente Ramo I (garanzia e modalità di attribuzione rendimento)

- IVASS documenta l'aumento del peso delle multiramo.

Documento "core": Il PIP è disciplinato da Regolamento (su schema CO-VIP) e da Condizioni generali di contratto tipiche del mondo assicurativo vita.

Adesione: è volontaria, individuale e non può avvenire in forma tacita. È possibile iscrivere familiari fiscalmente a carico anche se il titolare non è iscritto.

Contribuzione: massima libertà siccome la posizione è alimentata dal contributo dell'aderente, che sceglie importo e periodicità e può modificarli nel tempo. Trattandosi di adesione individuale, l'iscritto non ha diritto al contributo del datore (che può comunque decidere di contribuire).

- Dipendente privato: può versare anche solo TFR.
- Dipendente pubblico: può versare solo contributo proprio, non TFR.

Investimenti: Scelta del ramo e della linea; la linea può essere modificata

secondo Regolamento.

Gestione finanziaria: è svolta dall'impresa assicurativa (con eventuale delega), con Documento sulla politica di investimento e benchmark per verifiche di coerenza/risultati.

Governance: il Responsabile del PIP, nominato dall'impresa, verifica che la gestione sia nell'interesse degli aderenti, controlla limiti e conflitti, opera con autonomia e riporta all'organo amministrativo; invia dati e notizie a COVIP.

Costi: nel PIP i costi coprono amministrazione, gestione patrimonio e collocamento; una parte può essere trattenuta sui versamenti, oppure:

- per Ramo I, come prelievo sul rendimento della gestione separata;
- per Ramo III, come commissione di gestione sul patrimonio del fondo interno/OICR.

L'ISC misura l'incidenza annua dei costi; la Scheda costi e il Comparatore COVIP facilitano il confronto.

Portabilità e prestazioni: Dopo due anni di adesione è possibile chiedere

il trasferimento ad altra forma; prima di trasferire, valutare differenze di costo.

Al pensionamento (dopo requisiti di pensione obbligatoria e almeno cinque anni di partecipazione), la posizione può essere trasformata in rendita (erogata dall'impresa assicurativa istituttrice).

È possibile richiedere capitale fino al 50% del montante (e in casi specifici anche 100% se la rendita sarebbe troppo bassa rispetto all'assegno sociale). Sono previste anticipazioni e riscatti nei casi di legge; è prevista anche la RITA con requisiti definiti.

Il PIP entra in competizione con il fondo aperto perché non è progettato come fase di transizione, ma come soluzione previdenziale autonoma e definitiva. A differenza del fondo aperto, il PIP introduce frizioni economiche e contrattuali che rendono meno neutrale il passaggio verso una forma collettiva, ponendosi di fatto come alternativa al secondo pilastro negoziale basato sul contributo datoriale.

Implicazioni pratiche per la consulenza

Trattandosi di adesione individuale, il PIP non dà diritto automatico al contributo datoriale; per i dipendenti privati va valutato il costo-opportunità rispetto a un negoziante con match. Se un cliente è in possesso di un PIP "vecchio", di norma lo mantiene fino alle regole contrattuali; spesso ha senso verificare con la compagnia se esistono opzioni di trasformazione/nuova adesione a un PIP "nuovo" o eventuali alternative di previdenza complementare (valutando costi e condizioni).

Scelta di ramo:

- Ramo I tende a privilegiare stabilità/garanzie (con trade-off di rendimento)
- Ramo III tende a privilegiare efficienza finanziaria e flessibilità di asset allocation (con maggiore volatilità e rischio di mercato in capo all'assicurato)

- Multiramo: Ramo I nella multiramo funziona spesso come ballast (riduce volatilità e draw-down), ma tende a comprimere il rendimento atteso. Ramo III è il motore di crescita, ma introduce volatilità e rischio di mercato.

La raccomandazione deve partire da orizzonte e capacità di rischio.

Cosa verificare (checklist rapida)

- E ramo I, III o multiramo? Se multiramo, qual è il mix I/III e può cambiare nel tempo?
- La garanzia (se presente) vale sempre o solo a scadenza/eventi?
- Quali costi totali pago (polizza + fondi sottostanti)? > guardare KID/DIP aggiuntivo
- Come funzionano switch/ribilanciamenti e quali sono i vincoli?
- Coerenza con orizzonte e capacità di rischio

Fondi preesistenti

I fondi pensione preesistenti sono forme pensionistiche complementari collettive già istituite alla data del 15 novembre 1992, ossia prima della disciplina organica introdotta dal d.lgs. 124/1993. In occasione della riforma, il legislatore ne ha consentito la prosecuzione in regime di parziale deroga;

il d.lgs. 252/2005 ha poi previsto un graduale adeguamento alla disciplina di sistema, con modalità e tempi definiti dal D.M. 10 maggio 2007, n. 62. I fondi preesistenti sono iscritti all'Albo delle forme pensionistiche complementari e sono vigilati dalla COVIP. Questa categoria è intrinsecamente eterogenea: i fondi preesistenti na-

scono spesso in contesti aziendali o di gruppo (frequenti nei settori bancario e assicurativo) e possono presentare regole "storiche" non perfettamente sovrapponibili a quelle dei fondi di nuova istituzione.

Struttura giuridica: sotto il profilo organizzativo si distinguono:

- preesistenti autonomi, dotati di soggettività giuridica (associazioni/fondazioni);
- preesistenti interni, costituiti all'interno della società come patrimonio separato ex art. 2117 c.c. o, in alcuni casi, come posta contabile del passivo.
- Regime previdenziale: dal punto di vista della determinazione della prestazione, possono operare:
- a contribuzione definita (prestazione commisurata al capitale accumulato e ai rendimenti);
- a prestazione definita (prestazione prefissata, spesso legata a una percentuale della retribuzione o della pensione obbligatoria; per questi fondi il d.lgs. 252/2005 ha vietato nuove adesioni, con con-

seguinte configurazione "a esaurimento");

- in forma mista, quando coesistono entrambi i regimi all'interno dello stesso fondo.

Documento "core": lo Statuto (e le fonti istitutive) definisce platea, contribuzione, prestazioni e assetti di governance, tenendo conto delle specificità della forma preesistente.

Adesione: è di norma volontaria e avviene mediante adesione collettiva; il fondo è rivolto a una platea determinata (azienda, gruppo o categoria, es. dirigenti di una specifica azienda). In ragione della natura "transitoria" della disciplina, possono tuttavia sussistere regole specifiche in materia di adesione e finanziamento, definite dalle fonti istitutive e dallo Statuto.

Contribuzione: è disciplinata dallo Statuto e dagli accordi istitutivi e può includere: contributi del lavoratore, contributi del datore (spesso condizionati al versamento del lavoratore) e conferimento del TFR maturando, in misura totale o parziale. È in genere possibile anche il conferimento del

solo TFR, senza automatico “diritto” al contributo datoriale, salvo diverse previsioni statutarie.

Investimenti: Come nelle altre forme collettive, il fondo può offrire uno o più comparti con differenti profili rischio/rendimento; nelle ipotesi di conferimenti effettuati in assenza di scelta, lo Statuto individua un comparto di default con profilo prudente (spesso con meccanismi di protezione/garanzia), secondo le regole del fondo.

Gestione finanziaria: può essere svolta direttamente, tramite convenzioni con intermediari o mediante contratti assicurativi, secondo quanto previsto dallo Statuto; la politica di investimento è formalizzata nel Documento sulla politica di investimento e monitorata anche tramite benchmark e controlli del depositario.

Governance: Gli assetti di governo sono definiti dallo Statuto e soggetti alla vigilanza COVIP. Gli organi principali includono, di regola, Assemblea e Consiglio di Amministrazione; la composizione e le modalità di rappresentanza sono disciplinate dallo Statuto e

possono riflettere la natura autonoma o interna della forma.

Costi: Ai fini della comparabilità dei costi, l'ISC (ove disponibile per la linea/comparto considerato) resta la metrica di riferimento, con particolare attenzione alle differenze tra comparti e alle eventuali peculiarità della forma preesistente.

Portabilità e prestazioni: Dopo due anni di partecipazione (o prima se vengono meno i requisiti) è possibile chiedere il trasferimento ad altra forma; nella valutazione del trasferimento è cruciale considerare non solo i costi, ma anche l'eventuale perdita di contributo datoriale e le specificità del regime (soprattutto se a prestazione definita o misto).

Al pensionamento, la prestazione può essere erogata in rendita (anche tramite convenzioni assicurative), con le opzioni previste dallo Statuto; valgono le regole generali su capitale, anticipazioni e riscatti. La RITA è applicabile nei limiti della disciplina e, in particolare, alle posizioni in regime di contribuzione definita.

Implicazioni pratiche per la consulenza

Quando è “centrale” in consulenza: clienti che appartengono a platee storiche (azienda/gruppo/categoria) e hanno già una posizione in un preesistente, spesso con regole peculiari (anche a prestazione definita o “miste”).

Leve economiche: (1) regime del fondo: contribuzione definita vs prestazione definita; (2) contributo datore e condizioni; (3) TFR: conferimento totale/parziale e gestione dei flussi taciti; (4) costi: usare l'ISC come metrica guida e valutarne l'onerosità relativa rispetto ad alternative.

Rischi: complessità contrattuale (deroghe, norme transitorie, regole interne); differenze nelle opzioni di prestazione (capitale/rendita) e nelle regole per specifiche anzianità di iscrizione; frizioni al trasferimento (quantificare impatto su contributo datore, garanzie e condizioni di prestazione).

Cosa verificare (checklist rapida)

- Il fondo è autonomo o interno? Qual è la fonte istitutiva (statuto/accordi)?
- È a contribuzione definita, prestazione definita o misto? È “a esaurimento”?
- Quali sono le regole su contributo datore e condizioni di maturazione?
- TFR: è conferito? totale/parziale? esiste linea garantita per tacito?
- Qual è l'ISC della linea effettivamente utilizzata dal cliente?
- Quali opzioni di prestazione (rendita/capitale) e vincoli specifici si applicano al cliente (in base all'anzianità di iscrizione)?
- Se si valuta un trasferimento: qual è la perdita/beneficio atteso (match, costi, garanzie, opzioni di rendita)?

Fondi aziendali

Nota di inquadramento: “fondo aziendale” non è sempre una categoria autonoma nella tassonomia normativa; nella pratica indica una forma collettiva legata a una singola impresa o gruppo, che può collocarsi:

(i) nell'ambito dei fondi negoziali, quando istituita tramite accordo/contratto aziendale o regolamento

aziendale;

(ii) tra le architetture “interne”, quando costituita come patrimonio separato all'interno della società o ente.

Due architetture ricorrenti:

A) Fondo aziendale “negoziale” (contrattazione aziendale)

I fondi pensione negoziali possono essere istituiti anche tramite contratti collettivi aziendali e, in assen-

za, regolamenti aziendali; questo rappresenta il perimetro tipico del "fondo aziendale" inteso come forma collettiva dedicata ai dipendenti della singola impresa o gruppo.

B) Fondo aziendale come patrimonio separato ("interno")

Il d.lgs. 252/2005 prevede che talune forme pensionistiche collettive possano essere costituite "nell'ambito della singola società o del singolo ente" mediante la formazione di un

patrimonio di destinazione separato e autonomo, richiamando gli effetti di segregazione patrimoniale di cui all'art. 2117 c.c. In tali casi, la gestione previdenziale resta distinta dal patrimonio dell'impresa.

In entrambe le architetture, adesione e contribuzione seguono la logica della forma collettiva di riferimento (negoziale o forma interna), secondo quanto previsto dalle fonti istitutive e dallo Statuto.

Cosa verificare (checklist rapida)

- Fonte istitutiva: accordo/contratto aziendale o regolamento? oppure patrimonio separato interno?
- Contributo datore: condizioni di maturazione (match al contributo lavoratore? solo su alcune voci?); cosa accade in caso di sola destinazione TFR?
- Linee/comparti e conferimenti in assenza di scelta: esistenza di un

comparto di default con profilo prudente per TFR tacito.

- Costi/ISC: livelli e confronto con alternative (negoziale di categoria, fondo aperto in adesione collettiva, ecc.).
- Governance e controlli: ruoli (Responsabile, organi) e catena di controllo (gestori, depositario).
- Regole di trasferimento/uscita: tempi, condizioni e impatti sul contributo datoriale.

Implicazioni pratiche per la consulenza

Lettura "decisionale":

- Se il cliente è dipendente privato con accesso a negoziale/aziendale, la prima domanda è: esiste un contributo datoriale condizionato al contributo del lavoratore (a condizioni raggiungibili)? Se sì, la strategia è ottimizzare il "match" salvo incompatibilità di vincoli o preferenze forti (e motivate) su altri profili.
- Se non c'è accesso a forma collettiva, fondo aperto (in adesione individuale) è spesso la soluzione più "neutra" e portabile; PIP può avere senso se la componente assicurativa/garanzia è desiderata. La differenza principale passa da: struttura di costo (ISC), architettura (assicurativa vs finanziaria), profilo di garanzia (ramo I) e disciplina della contribuzione.
- Comunque, il confronto utile tra i fondi deve essere multidimensionale.

Checklist di due diligence "minima":

- Accesso e modalità di adesione (collettiva/individuale; possibilità di tacita)
- Contribuzione (TFR sì/no; contributo datore sì/no e condizioni, perdita del diritto in caso di trasferimento)
- Costi (ISC e struttura commissionale, confronto tra alternative omogenee (stesso profilo di linea/orizzonte))
- Investimenti (gamma comparti, profili rischio/rendimento, garanzie)
- Portabilità e flessibilità (trasferimenti, mantenimento posizione, servizi informativi)
- Documenti: Informazioni chiave + Scheda costi + Nota informativa / Statuto / Regolamento (a seconda del veicolo).
- Governance/controlli: Responsabile, depositario, benchmark/ politica di investimento.

Confronto tra le forme pensionistiche

Per sintetizzare le differenze strutturali tra le principali forme pensionistiche complementari, la Tabella 2 confronta i veicoli lungo dimensioni chiave, evidenziando le implicazioni

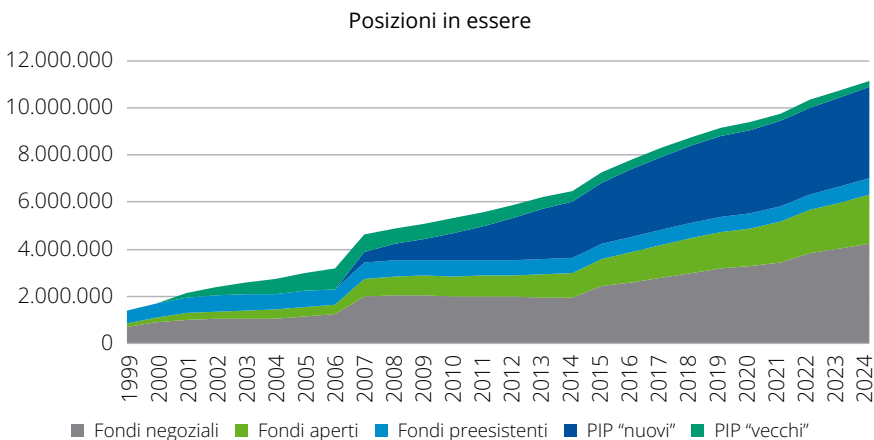
operative per la scelta e per eventuali trasferimenti. (Nota: la conferibilità del TFR e alcune caratteristiche operative possono variare in funzione della categoria di lavoratore (privato/pubblico) e delle previsioni di Statuto/Regolamento.)

Tabella 2

Confronto tra le forme pensionistiche

Dimensione	Fondi negoziali	Fondi aperti	PIP	Fondi preesistenti
Natura / forma giuridica	Fondo collettivo (2° pilastro "contrattuale")	Fondo istituito da banca/assicurazione/SGR/SIM; adesione individuale o collettiva	Polizza vita con finalità previdenziale (prodotto assicurativo)	Forme "storiche" istituite ante 15/11/1992; caratteristiche eterogenee
Platea tipica	Lavoratori di uno o più CCNL/settori	Chiunque (lavoratori senza negoziale, autonomi, ecc.)	Chiunque (spesso canale assicurativo)	Dipendenti di specifiche aziende/settori "storici"; spesso platee chiuse o semi-chiuse
Accesso	Solo se si rientra nel perimetro del CCNL/accordo	Sempre possibile (adesione collettiva o individuale)	Sempre possibile (adesione individuale)	Spesso limitato a platee definite dallo statuto/accordi originari
Contribuzione: fonti	Contributo lavoratore + (spesso) contributo datore + TFR	Contributo lavoratore (eventuale datore se accordato) + TFR	Premio/contributo dell'aderente (eventuale datore) + TFR	Definita da statuto/regolamento e accordi istitutivi; spesso contributi lavoratore + datore + TFR (anche parziale)
Contributo del datore	Elemento distintivo: spesso previsto se il lavoratore contribuisce (fonti istitutive/CCNL)	Non "automatico": dipende da accordi aziendali individuali/collettivi	Non "automatico": presente ma non tipico; dipende da accordi	Spesso presente in alcune forme; non uniforme e dipende da regole storiche
TFR	Conferibile per i dipendenti privati; nel pubblico in genere non conferibile			
Investimenti / comparti	Comparti con profili di rischio (garantito/bilanciato/azionario, ecc.)	Ampia gamma comparti	Dipende dal contratto: unit-linked, gestione separata, multiramo	Variabile; spesso linee storiche; talvolta comparti meno "moderni"
Garanzie	Possibili (es. comparto garantito), non strutturali	Possibili (comparti garantiti), non strutturali	Più frequenti (gestione separata, garanzie, opzioni)	Dipende dal fondo; in alcuni casi garanzie/condizioni storiche
Portabilità / trasferibilità	Sì (trasferimento ad altre forme)	Sì (molto "neutro" come soluzione ponte)	Sì, giuridicamente, ma talvolta meno "neutro" economicamente (struttura costi/garanzie)	Sì in linea di principio; può dipendere da regole statutarie e dalla struttura
Anticipazioni / riscatti / RITA	Regole di sistema			Regole di sistema, con possibili specificità statutarie; attenzione al regime (CD/PD) e applicabilità RITA
Quando è "best fit"	Lavoratore con CCNL e accesso al fondo; quando esiste contributo datore e costi bassi	Autonomo; lavoratore senza negoziale; soluzione "ponte" / portabile	Cliente che ricerca logiche assicurative / garanzie o pianificazione integrata	Platee storiche (aziendali/settoriali) con regole proprie e condizioni favorevoli; valutare regole e costi caso per caso

Figura 1
Forme pensionistiche complementari: evoluzione delle posizioni in essere (2005-2024)



Sono escluse le duplicazioni di iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e "vecchi".
 Fonte: COVIP. Relazione annuale per l'anno 2024 (tavole statistiche).

**Principali evidenze statistiche:
 crescita, composizione e
 intensità contributiva**

I dati COVIP indicano che la previdenza complementare è in crescita sia per numero di posizioni in essere sia per risorse destinate alle prestazioni. Alla fine del 2025, il sistema registra 11,7 milioni di posizioni in essere e attivi complessivi pari a 261 miliardi di euro. Nelle serie di lungo periodo, le posizioni in essere crescono in modo quasi continuo dal 1999 al 2024;

l'accelerazione osservata nel 2007 è coerente con l'avvio della riforma della previdenza complementare (d.lgs. 252/2005) e con l'operatività del meccanismo di scelta del TFR, inclusa la modalità tacita (silenzio-assenso). Dopo il 2007, la crescita prosegue su una base più ampia: i fondi negoziali si confermano componente portante, mentre le forme di mercato (fondi aperti e PIP "nuovi") accrescono progressivamente il proprio peso, modificando il mix del totale.

Nel corso del 2025 sono stati raccolti contributi per 17,4 miliardi di euro (+10,1% rispetto al 2024); l'incremento è superiore alla media nei fondi negoziali (+10,9%) e soprattutto nei fondi aperti (+15,4%), ed è più contenuto nei PIP (+5,6%). Il fatto che la

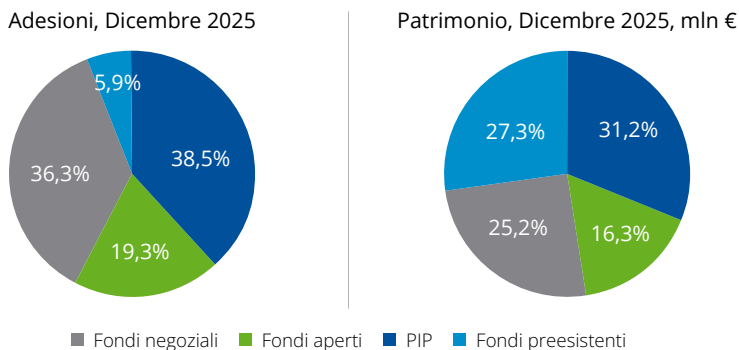
crescita dei contributi superi quella delle posizioni, per le forme per cui il dato è disponibile, suggerisce un aumento dell'intensità contributiva media e/o della quota di iscritti effettivamente versanti.

Tabella 3
Principali dati statistici a dicembre 2025

	Fondi negoziali	Fondi aperti	PIP "nuovi"	PIP "vecchi"	Fondi preesistenti	Totale
Adesioni Dic25	4.514.285	2.261.757	3.971.636	282.000	693.000	11.685.476
var.% Dic25/ Dic24	6,4	8,6	2,8			5,0
Patrimonio Dic25, mln €	81.526	42.522	58.555	7.200	71.400	261.204
Contributi annui 2025, mln €	7.875	3.917	5.641			17.433
var.% 2025/ 2024	10,9	15,4	5,6			10,1

Fonte: Covip. La Previdenza Complementare Principali Dati Statistici, Dicembre 2025

Figura 2
Adesioni e patrimonio per tipologia



Fonte: Covip. La Previdenza Complementare Principali Dati Statistici, Dicembre 2025.

Un elemento strutturale di rilievo è la concentrazione del patrimonio nei fondi pensione preesistenti: a fronte di circa il 6% delle posizioni complessive, tali forme detengono circa il 27% degli attivi totali. Il capitale medio per posizione (circa 103 mila euro) risulta nettamente superiore rispetto alle altre tipologie (circa 15-19 mila euro), riflettendo l'anzianità delle posizioni, il profilo demografico degli aderenti e schemi contributivi storicamente più intensi.

Un ulteriore indicatore sintetico della "profondità" della partecipazione è l'intensità contributiva media, che consente di leggere l'ampiezza economica della partecipazione: a parità di numerosità, contributi medi più elevati suggeriscono una maggiore capacità del veicolo di intercettare flussi regolari (TFR e/o contribuzione volontaria e datoriale) e, quindi, un processo di accumulo più consistente nel tempo.

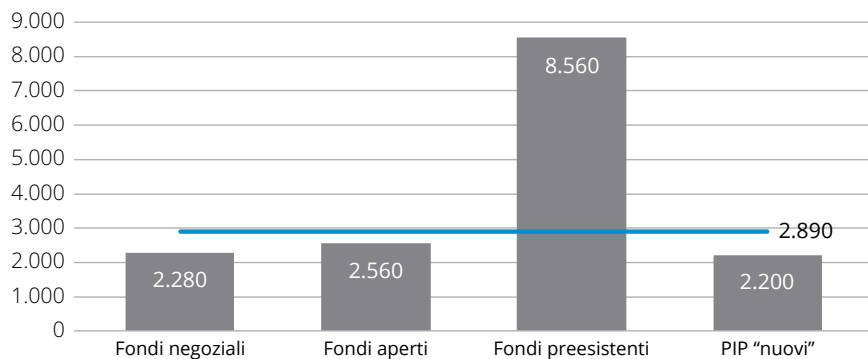
Sulla base dei dati di flusso disponibili per il 2024, tre categorie (fondi negoziali, fondi aperti e PIP "nuovi") si collocano in un intervallo ristretto tra €2.200 e €2.560, mentre i fondi preesistenti presentano un contributo medio significativamente più elevato (€8.560), pari a circa tre volte la media complessiva. Tale evidenza è coerente con un segmento caratterizzato da profili retributivi mediamente più elevati e/o schemi contributivi storicamente più intensi (includere componenti datoriali).

È inoltre rilevante che la contribuzione media osservata (€2.890) non sfrutti pienamente la leva fiscale della deducibilità (pari, nel periodo considerato, a €5.164,57 annui e a partire dall'anno fiscale 2026, a €5.300 annui), suggerendo un margine potenziale di incremento dei versamenti, soprattutto nelle forme a vocazione individuale.

La previdenza complementare è in crescita: a fine 2025 conta 11,7 milioni di posizioni e 261 miliardi di attivi. Aumentano i contributi, soprattutto in fondi negoziali e aperti, mentre i fondi preesistenti concentrano più patrimonio e versamenti medi più alti

Figura 3

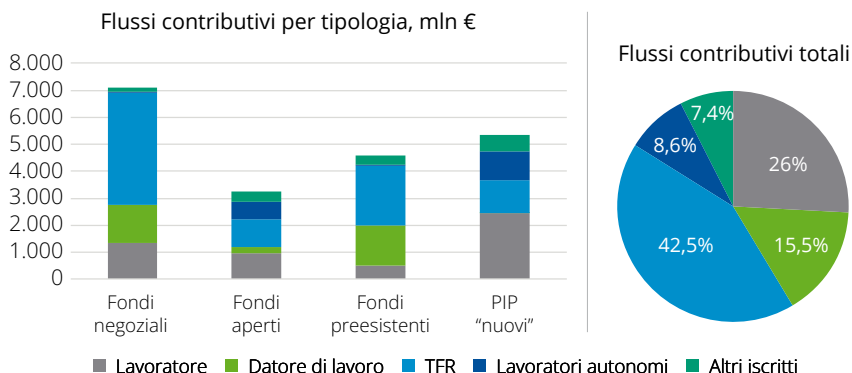
Contributo annuo medio per aderente nel 2024, dati in €



Con riferimento agli iscritti versanti, il totale è al netto delle posizioni multiple. Nel calcolo del contributo medio sono stati considerati gli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nell'anno di riferimento. Sono esclusi i PIP "vecchi". Fonte: COVIP. Relazione annuale per l'anno 2024 (tavole statistiche).

Figura 4

Flussi contributivi, 2024



I flussi contributivi includono anche i premi per prestazioni accessorie. Gli "altri iscritti" comprendono i soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione alla forma ovvero hanno raggiunto i requisiti per il pensionamento nel regime obbligatorio; i soggetti fiscalmente a carico; tutti gli altri soggetti non classificati. Fonte: COVIP. Relazione annuale per l'anno 2024 (tavole statistiche).

Il mix delle fonti di contribuzione evidenzia una struttura complessivamente sbilanciata verso il TFR e una marcata eterogeneità per tipologia di forma. Sul totale dei flussi (20.289 mln €), il TFR rappresenta la componente prevalente (42,5%), seguito dai contributi del lavoratore dipendente (26,0%) e del datore di lavoro (15,5%); le contribuzioni riconducibili a lavoratori autonomi (8,6%) e ad altri iscritti (7,4%) restano minoritarie.

La composizione per tipologia conferma logiche contributive differenti: nei fondi negoziali domina il TFR (58,7%) e si osserva una sostanziale parità tra contributo del lavoratore (19,1%) e del datore (19,6%), coerente con schemi di co-finanziamento; nei fondi preesistenti emerge un ruolo relativamente più incisivo del datore (33,0%) a fronte di una quota del lavoratore più contenuta (10,9%), con TFR ancora elevata (47,9%). Nei PIP “nuovi” prevale invece la contribuzione individuale, guidata dal lavoratore (45,6%) e so-

stenuta anche da autonomi (19,9%) e altri iscritti (11,4%), mentre il contributo datoriale risulta marginale (0,3%). Infine, i fondi aperti mostrano un profilo più “misto”, con componenti dipendenti (lavoratore 30,0%, TFR 31,7%, datore 6,7%) affiancate da una quota non trascurabile di autonomi (19,1%) e altri iscritti (12,4%).

Nel complesso, i dati suggeriscono che la dinamica contributiva è sostenuta principalmente dai flussi automatici o contrattualmente canalizzati (TFR e contribuzione datoriale, concentrati in negoziali e preesistenti), mentre le forme a vocazione individuale dipendono maggiormente dalla propensione al versamento dell’aderente e dalla presenza di iscritti non dipendenti.

Modalità di adesione

Dopo aver delineato le principali forme pensionistiche e le differenze strutturali tra i veicoli, il focus si sposta sulle modalità di ingresso nel sistema. La modalità di adesio-

ne incide infatti sulla destinazione del TFR, sull'eventuale accesso al contributo datoriale e sulla configurazione iniziale del profilo di investimento.

L'adesione alla previdenza complementare non è un semplice atto "amministrativo": è un evento contrattuale e previdenziale che determina:

- il percorso contributivo (TFR e/o contributi),
- la forma pensionistica (negoziabile, aperta, PIP, preesistente),
- la disponibilità o meno del contributo datoriale,
- la configurazione iniziale del profilo di investimento e
- la "traiettoria" di portabilità e assistenza informativa lungo tutta la fase di accumulo.

Per il consulente finanziario, la qualità dell'adesione si misura con un criterio di decisioni ripetibili, documentate e coerenti con obiettivi e vincoli. In chiave consulenziale è utile distinguere:

- (i) la modalità di attivazione

dell'adesione (esplicita vs tacita/silenzio-assenso sul TFR) e

- (ii il perimetro di partecipazione (collettivo vs individuale).

Ciascuna combinazione produce implicazioni operative diverse in termini di TFR, accesso al contributo datoriale, scelta del comparto e portabilità.

Adesione esplicita

L'adesione è esplicita quando l'aderente manifesta in modo formale e inequivoco la volontà di aderire a una forma pensionistica complementare, sottoscrivendo la documentazione di adesione e, se lavoratore dipendente privato, indicando la destinazione del TFR maturando. In pratica: scelta attiva (opt-in), non automatica.

Si colloca tipicamente:

- Lavoratori dipendenti del settore privato: adesione al fondo di riferimento (negoziale o altra forma prevista da accordi) o a una forma "di mercato" (fondo aperto/PIP) in via individuale.

- Lavoratori dipendenti pubblici: adesione al fondo negoziale di comparto (dove previsto), con regole specifiche su contabilizzazione del TFR e contribuzione.
- Autonomi e professionisti: adesione a fondo aperto o PIP.

L'adesione esplicita attiva:

- 1. Inizio del piano previdenziale: si apre la posizione individuale e si definiscono le regole operative per versamenti e switch di comparto.
- 2. Scelta della linea/comparto: è un atto essenziale perché determina il profilo rischio/rendimento del montante previdenziale. È buona prassi che l'aderente compili un questionario di autovalutazione (o equivalente) e che la scelta sia documentata. È in questa fase che i lavoratori incontrano generalmente le maggiori difficoltà, poiché spesso non dispongono di strumenti adeguati per facilitare la scelta consapevole del comparto di riferimento e tendono, nella mag-

gior parte dei casi, ad affidarsi ai consigli dei colleghi all'interno del contesto lavorativo. Proprio in tale ambito, il ruolo del consulente assume un valore particolarmente rilevante.

- 3. Contribuzione e "match" datoriale: nelle adesioni collettive (negoziali, fondi aperti in adesione collettiva, preesistenti), se l'accordo prevede un contributo del datore, spesso questo è subordinato al versamento del lavoratore. L'adesione esplicita permette di configurare consapevolmente questa condizione.

Nella cornice COVIP, prima dell'adesione l'aderente dovrebbe ricevere:

- documento sintetico con caratteristiche della forma, linee di investimento e costi (incluso l'Indicatore Sintetico dei Costi - ISC),
- simulazioni/proiezioni (standardizzate o personalizzate a seconda del canale),
- informativa sulla sostenibilità (quando prevista),

- regolamento/statuto e informazioni integrative.
- Errori tipici in adesione esplicita (e come evitarli):
- Scelta del comparto “per imitazione” (effetto gregge). Invece la scelta dovrebbe essere ricondotta a orizzonte, capacità di rischio e obiettivo di pensione complementare.
- Inerzia: si sceglie una linea e non la si rivede più. La soluzio-

ne per evitarla è di stabilire sin da subito un “piano di revisione” (es. ogni 2-3 anni o in occasione di eventi di vita: cambio lavoro, figli, mutuo, ecc.).

- Sottostima del costo: l'ISC non è consultato o confrontato. Le schede costi devono essere confrontate ex ante tra alternative comparabili e archiviate per trasferimenti futuri.

Cosa verificare (checklist rapida)

- Identificazione della forma e verifica requisiti (platea/contratto).
- Ricezione e lettura delle informazioni chiave + scheda costi (ISC) + regolamento/statuto.
- Questionario di autovalutazione e verbalizzazione della coerenza comparto-profilo.
- Definizione della contribuzione

(TFR, quota lavoratore, eventuale quota datore).

- Conferma canali di monitoraggio (area riservata, prospetto annuale, simulazioni).
- Eventi di revisione (quando e perché rivalutare comparto e livello contributivo).

Adesione tacita (conferimento TFR)

L'adesione tacita è un classico intervento di policy basato sulla logica economico-comportamentale di "default" che riduce l'inerzia decisionale e aumenta la probabilità di avvio dell'accumulo previdenziale.

L'adesione tacita (silenzio-assenso) si realizza quando il lavoratore dipendente del settore privato non esprime alcuna scelta sulla destinazione del TFR maturando entro il termine previsto. In tal caso, il TFR viene conferito automaticamente alla forma collettiva individuata dalla contrattazione applicabile, determinando l'avvio della partecipazione alla previdenza complementare.

Fino al 30 giugno 2026, la finestra ordinaria per esprimere la scelta è pari a sei mesi. Dal 1° luglio 2026, la Legge 30 dicembre 2025, n. 199 (Legge di Bilancio 2026) riduce a sessanta giorni il termine entro cui manifestare la volontà di non aderire; in mancanza di scelta, opera il conferimento automatico del TFR alla forma collettiva di

riferimento. Le nuove regole riducono la finestra decisionale e rafforzano il ruolo del meccanismo di default. In via generale, la destinazione automatica segue la gerarchia definita dalla normativa e dalle regole applicabili:

- 1. la forma collettiva prevista dal CCNL/accordi collettivi;
- 2. in presenza di più forme collettive, quella con il maggior numero di iscritti in azienda (salvo diverso accordo aziendale);
- 3. in assenza di forme contrattuali, la forma residuale individuata a livello nazionale (attualmente Cometa, a seguito della soppressione di FONDINPS).

Nel nuovo regime di adesione automatica, l'allocazione iniziale del TFR conferito in assenza di scelta è effettuata nel comparto di default individuato dalla forma collettiva di destinazione secondo criteri coerenti con l'età/orizzonte temporale dell'aderente (impostazione life-cycle), non necessariamente in un comparto garantito; resta ferma la facoltà

Tabella 4
Silenzio-assenso, nuove regole

Aspetto	Prima (fino al 30 giugno 2026)	Dopo (dal 1° luglio 2026)
Durata silenzio	6 mesi	60 giorni
Modello	Default dopo 6 mesi in assenza di scelta (silenzio-assenso)	Default rafforzato: in assenza di scelta entro 60 giorni, conferimento automatico, con possibilità di recesso
Fondo default	Fondo previsto dal CCNL o dagli accordi collettivi	Stesse regole, ma in assenza dei fondi contrattuali Fondo Cometa
Allocazione investimenti	Comparto prudente/garantito previsto dal fondo	Comparto life-cycle coerente con età/orizzonte (non necessariamente garantito)
Effetti	Conferimento del TFR (di regola)	Conferimento del TFR e, ove previsto dagli accordi, attivazione dei contributi contrattuali secondo le regole della forma collettiva
Intensità incentivo	Forte	Molto forte (default rafforzato; finestra di opt-out ridotta)

dell'aderente di modificare successivamente (anche immediatamente) la scelta del comparto in coerenza con profilo di rischio e obiettivi.

In alternativa, per i neoassunti interessati dal nuovo regime, il lavoratore può esercitare la facoltà di rinuncia entro 60 giorni, mantenendo il TFR in azienda (regime civilistico) oppure scegliendo una diversa forma previdenziale. In linea generale, la scelta di destinare il TFR alla previdenza complementare non è reversibile verso l'accantonamento presso il datore di lavoro; è quindi opportuno considerarla come decisione di lungo periodo.

La tabella 4 sintetizza i principali cambiamenti apportati dalla riforma.

Caratteristiche operative ricorrenti.

- Il TFR maturando viene conferito al fondo individuato "di default".
- Nella forma collettiva di destinazione è previsto un comparto di default per accogliere i flussi dei taciti; nel regime 2026 l'impostazione tende a privilegiare comparti coerenti con età/orizzonte (life-cycle), non necessariamente garantiti.
- L'aderente può successivamente valutare se integrare la contribuzione con un contributo proprio (e, se previsto da accordi, sbloccare il contributo datoriale).

Implicazioni pratiche per la consulenza

Dal punto di vista consulenziale l'adesione tacita è un punto d'attenzione perché spesso l'aderente non ha percezione del comparto assegnato, dei costi e delle opzioni di contribuzione aggiuntiva.

Aspetti da presidiare:

- Consapevolezza post-adesione: il consulente dovrebbe considerare la tacita come un ingresso iniziale da inserire nel perimetro di consulenza e pianificare una sessione di riorientamento appena possibile.
- Scelta del comparto: ove il comparto assegnato sia prudente/garantito, esso può risultare sub-ottimale su orizzonti lunghi e rappresentare un'allocazione iniziale provvisoria; è quindi opportuna una valutazione di adeguatezza (orizzonte, capacità di rischio, obiettivi).

- Livello contributivo: in molte situazioni la tacita porta solo TFR, senza contributo lavoratore; ciò può ridurre l'efficacia del piano. Quando esiste un contributo datoriale "matching", la mancata contribuzione del lavoratore può significare perdita del contributo del datore.

La consulenza efficace consiste nel:

- misurare l'orizzonte (anni alla pensione) e il profilo di rischio;
- confrontare comparti e costi (ISC);
- verificare le regole contrattuali sul contributo del datore;
- proporre un "piano di upgrade": passaggio a comparto più coerente e attivazione del contributo del lavoratore (se utile a ottenere anche quello del datore);
- valutare alternative di forma solo quando si comprendono effetti su costi e contributo datoriale.

Adesione collettiva o contrattuale

Adesione collettiva e adesione contrattuale sono spesso confuse; è opportuno distinguerle, poiché producono implicazioni differenti in termini di contribuzione effettiva, accesso al contributo datoriale e dinamiche di accumulo. L'adesione collettiva avviene in virtù di un accordo collettivo (nazionale, territoriale o aziendale) che individua una forma pensionistica di riferimento e definisce regole minime di contribuzione. Per i lavoratori dipendenti del settore

privato, essa rappresenta frequentemente la modalità a maggiore vantaggio economico, in quanto combina:

- economie di scala (costi medi tendenzialmente inferiori rispetto alle adesioni individuali);
- possibile contributo del datore di lavoro, spesso condizionato alla contribuzione del lavoratore;
- assetto di governance e controlli più strutturato (in particolare nei fondi negoziali, con rappresentanza paritetica).

L'adesione contrattuale è una specifica configurazione dell'adesione collettiva in cui la fonte istitutiva prevede l'iscrizione automatica o semi-automatica per determinate platee, talvolta con contribuzione iniziale minima (anche a carico del solo datore di lavoro) o con meccanismi dedicati. Questa modalità

favorisce l'incremento delle posizioni in essere, ma non garantisce necessariamente un livello di contribuzione adeguato nel tempo: può emergere il fenomeno di posizioni attive sotto il profilo anagrafico ma alimentate da contribuzione nulla o marginale ("iscritti non contribuenti").

Implicazioni pratiche per la consulenza

La sequenza decisionale dovrebbe partire dalla verifica dell'accesso a una forma collettiva con contributo datoriale: in presenza di match contrattuale e costi contenuti, il valore atteso dell'adesione collettiva tende, a parità di altre condizioni, a risultare superiore.

Nei casi di adesione contrattuale con contribuzione minima, l'obiettivo consulenziale è trasformare un'iscrizione passiva in un piano previdenziale effettivo (scelta del comparto, attivazione di contribuzione aggiuntiva, eventuale sblocco del contributo datoriale).

Cosa verificare (checklist rapida)

- Il contributo contrattuale è sufficiente a generare un montante significativo nel tempo?
- È prevista (e a quali condizioni) l'integrazione del lavoratore per attivare un contributo aggiuntivo del datore?
- Il TFR è conferito? In quale misura (totale/parziale) e con quali regole operative?
- Qual è il comparto di default per i conferimenti effettuati in assenza di scelta e quali opzioni di riallocazione sono disponibili?

Adesione individuale

L'adesione individuale è la modalità più flessibile di partecipazione: l'aderente seleziona autonomamente la forma pensionistica (tipicamente fondo pensione aperto o PIP), definisce importo e periodicità dei versamenti e sceglie il comparto di investimento. La scelta iniziale è modificabile nel tempo; inoltre, è possibile sospendere e riprendere i versamenti in funzione dei cicli di reddito, caratteristica particolarmente rilevante per autonomi e professionisti con entrate variabili.

L'adesione individuale è tipicamente utilizzata da:

- autonomi e liberi professionisti, in assenza di accesso a forme collettive di riferimento (e in assenza di TFR);
- dipendenti che non dispongono di un fondo collettivo di riferimento o che, per specifiche ragioni (vincoli/strategie), preferiscono una soluzione individuale;
- soggetti non lavoratori, quando l'obiettivo è avviare precocemente l'accumulo previdenziale.

Punti chiave (differenze rispetto al collettivo)

1. Contributo del datore: in adesione individuale il datore non è obbligato a contribuire (salvo iniziative volontarie o specifici accordi). Per molti dipendenti del settore privato questo rappresenta il principale costo-opportunità rispetto a una forma collettiva con match.

2. TFR: nel settore privato il TFR può essere destinato anche a forme individuali tramite scelta esplicita; tuttavia, il meccanismo di silenzio-assenso indifferenza, di regola, verso una forma collettiva di riferimento e non verso un PIP né verso una forma individuale scelta a posteriori. Nel pubblico, in generale, l'apporto di TFR non è conferibile alle forme individuali.

3. Costi (ISC): i livelli di costo risultano mediamente più elevati nelle adesioni individuali (in particolare nei PIP rispetto ai fondi negoziali - *Dati Covip: Indicatori Sintetici Dei Costi - Valori Aggregati - 31.12.2025*); ne deriva l'esigenza di un confronto strutturato tra costi, servizi e coerenza con profilo e obiettivi dell'aderente.

Implicazioni pratiche per la consulenza

L'adesione individuale è più appropriata nei casi di:

- Cliente senza accesso a fondo collettivo e contributo datoriale
- Cliente con reddito variabile e

bisogno di flessibilità (autonomi/professionisti)

- Cliente che valorizza funzioni accessorie (canali digitali, gestione assicurativa/garanzie specifiche); con valutazione esplicita dell'impatto dei costi (ISC)

Contribuzione e TFR

La crescita della posizione individuale nella previdenza complementare è il risultato congiunto dei flussi contributivi e dei rendimenti degli investimenti. Nella pratica, soprattutto nelle fasi iniziali del percorso previdenziale, la regolarità e l'intensità dei versamenti (TFR, contributi del lavoratore e, ove previsto, contributi del datore) incidono in modo determinante sul montante accumulato, mentre i rendimenti svolgono un ruolo crescente al crescere dell'orizzonte temporale. In ottica consulenziale, una valutazione "robusta" della contribuzione richiede l'integrazione di tre livelli: (i) la meccanica contributiva (origine e prevedibilità dei flussi), (ii) l'ottimizzazione economico-fiscale (deducibilità, trattamento dei contributi eccedenti, tassazione delle prestazioni) e (iii) la coerenza finanziaria (profilo

di rischio del comparto e orizzonte di accumulo).

Di seguito si esaminano le fonti dei flussi contributivi: contributi dell'adrente, contributi del datore di lavoro (ove previsti) e conferimento del TFR.

Conferimento del TFR

Il TFR (trattamento di fine rapporto) è una componente di retribuzione differita maturata nel corso del rapporto di lavoro e liquidata alla sua cessazione. Per i lavoratori dipendenti del settore privato, il TFR rappresenta spesso una fonte "strutturale" di accumulo: il flusso è definito contrattualmente e si alimenta in modo continuativo, riducendo la dipendenza da decisioni ricorrenti di versamento.

Per il dipendente privato, le opzioni di destinazione del TFR maturando sono, in sintesi: (i) conferimento alla previdenza complementare tramite scelta

esplicita; (ii) mantenimento presso il datore di lavoro secondo il regime civilistico; (iii) in assenza di scelta entro i termini previsti, applicazione delle regole di silenzio-assenso e conferimento alla forma collettiva di riferimento secondo la gerarchia normativa e contrattuale. Dal punto di vista comparativo, il TFR mantenuto presso il datore di lavoro è rivalutato annualmente secondo un tasso fissato dalla normativa: 1,5% in misura fissa più il 75% dell'aumento dell'indice ISTAT dei prezzi al consu-

mo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), calcolato rispetto a dicembre dell'anno precedente (al netto della quota maturata nell'anno). Nel caso di conferimento alla previdenza complementare, il risultato economico dipende invece dal comparto prescelto e dall'andamento dei mercati finanziari; nel lungo periodo, oltre al rendimento, rilevano anche la flessibilità delle prestazioni (anticipazioni, riscatti, RITA) e il regime fiscale applicabile nella fase di erogazione.

Implicazioni pratiche per la consulenza

Irrevocabilità/continuità della scelta: una volta destinato il TFR alla previdenza complementare, la logica del sistema tende a rendere la scelta persistente lungo i rapporti successivi, mentre la scelta di lasciare il TFR in azienda è più facilmente modificabile.

La valutazione del conferimento del TFR dovrebbe includere:

- orizzonte temporale (anni alla pensione)
- stabilità occupazionale e probabilità di mobilità tra datori
- tolleranza alla volatilità (soprattutto se si considera un comparto più dinamico)
- obiettivo di reddito pensionistico (gap rispetto al primo pilastro)
- fabbisogno di liquidità (uso potenziale di anticipazioni)

Contributo del lavoratore (quota a carico dell'aderente)

Il contributo del lavoratore è la componente più controllabile del piano previdenziale e svolge tre funzioni operative:

- (i) incrementa direttamente il montante nel tempo;
- (ii) nelle adesioni collettive, può rappresentare la condizione per attivare il contributo del datore ("match");
- (iii) consente di sfruttare la leva fiscale della deducibilità entro i limiti annui previsti.

La determinazione dell'importo dipende dalla modalità di adesione. Nelle adesioni collettive, è spesso previsto un livello minimo (ad esempio una percentuale della retribuzione) definito da accordi o regolamenti; il lavoratore può aumentare la contribuzione oltre il minimo. Nelle adesioni individuali, l'aderente può definire liberamente importo e periodicità e modificarli nel tempo, con facoltà di sospendere e riprendere i versamenti in funzione della capacità contributiva.

Sotto il profilo fiscale, i contributi versati dal lavoratore e dal datore sono deducibili dal reddito imponibile entro un limite annuo; il TFR conferito alla previdenza complementare, invece, non concorre a tale plafond di deducibilità. Qualora vengano effettuati versamenti eccedenti il limite deducibile, è rilevante gestire correttamente la comunicazione al fondo della quota non dedotta, al fine di evitare fenomeni di doppia imposizione in fase di prestazione secondo le procedure operative previste dalla forma pensionistica.

Il sistema consente inoltre l'iscrizione e la contribuzione a favore di familiari fiscalmente a carico; i contributi versati possono beneficiare della deduzione nei limiti complessivi e secondo le condizioni previste dalla normativa, consentendo strategie di lungo periodo (ad esempio avvio precoce dell'accumulo per figli).

Implicazioni pratiche per la consulenza

- In presenza di contributo datoriale condizionato, la priorità è assicurare almeno la contribuzione necessaria per attivare il match.
- In secondo luogo, può essere valutata la saturazione (sostenibile) della deducibilità fiscale.
- Infine, è utile definire una traiettoria di crescita dei versamenti (incrementi graduali e revisione periodica, ad esempio al crescere del reddito), coerente con gli obiettivi previdenziali e con il budget finanziario del cliente.

Datore di lavoro (contributo datoriale e obblighi)

Nel sistema della previdenza complementare il datore di lavoro può assumere un duplice ruolo: da un lato, come soggetto che effettua materialmente i versamenti (in particolare il TFR maturando conferito alla forma scelta dal lavoratore); dall'altro, come co-finanziatore del piano previdenziale attraverso un contributo aggiuntivo, quando previsto dalle fonti istitutive (CCNL, accordi aziendali o regolamenti). In termini economici, la presenza del contributo datoriale incide direttamente sulla capacità di accumulo della posizione individuale, poiché aumenta i flussi in ingresso senza richiedere un incremento proporzionale della contribuzione del lavoratore.

Contributo datoriale "dovuto" e logica di matching.

Nelle adesioni collettive, il contributo del datore è frequentemente condi-

zionato al versamento di una quota minima da parte del lavoratore. Questo meccanismo genera un beneficio economico asimmetrico: un incremento relativamente contenuto del contributo dell'aderente può attivare un flusso aggiuntivo (il contributo datoriale) con impatto cumulato significativo nel lungo periodo.

Quando il lavoratore conferisce esclusivamente il TFR, l'accordo collettivo o il regolamento aziendale spesso non impone al datore l'obbligo di versare anche il proprio contributo. Ne deriva una implicazione operativa ricorrente: il conferimento del solo TFR garantisce un accumulo "automatico", ma può risultare sub-ottimale rispetto alla combinazione TFR + contributo del lavoratore + match datoriale, soprattutto quando il contributo del datore è attivabile con una soglia minima sostenibile.

Trasferimenti e continuità del contributo del datore.

In sede di trasferimento della posizione individuale verso un'altra forma pensionistica, la valutazione non può limitarsi a costi e comparti: occorre stimare l'effetto sul contributo datoriale. Storicamente, il rischio di "perdita del match" era uno dei principali elementi di frizione nelle scelte di portabilità. A partire dal 1° luglio 2026, la disciplina viene descritta come più favorevole alla portabilità del contributo datoriale anche verso forme diverse da quella originaria (inclusi fondi aperti e PIP), fermo restando il rispetto dei requisiti temporali e delle istruzioni applicative. In ogni

caso, la verifica delle condizioni operative resta essenziale

Implicazioni pratiche per la consulenza. In presenza di contributo datoriale condizionato, la priorità è verificare (i) la soglia minima del contributo del lavoratore necessaria per attivare il match e

(ii) la base di calcolo (retribuzione utile, minimi contrattuali, ecc.). In parallelo, in caso di trasferimento o di cambio forma, è opportuno quantificare: differenziale di costi (ISC), variazione del set di comparti e, soprattutto, continuità e valore atteso del contributo datoriale.

Implicazioni pratiche per la consulenza

- In presenza di contributo datoriale condizionato, la priorità è verificare (i) la soglia minima del contributo del lavoratore necessaria per attivare il match e (ii) la base di calcolo (retribuzione utile, minimi contrattuali, ecc.).

- In caso di trasferimento o di cambio forma, è opportuno quantificare: differenziale di costi (ISC), variazione del set di comparti e, soprattutto, continuità e valore atteso del contributo datoriale (con attenzione alle regole dal 1/7/2026).

Variazioni per autonomi, liberi professionisti e dipendenti pubblici

Autonomi e liberi professionisti.

Per autonomi e liberi professionisti l'accumulo previdenziale dipende quasi interamente dalla contribuzione volontaria dell'aderente: non essendo presente il TFR, la dinamica dei flussi risulta meno automatica e più esposta alla variabilità del reddito. In questo contesto, la flessibilità contributiva (importo e periodicità) diventa un attributo centrale della soluzione scelta e la selezione tra fondo pensione aperto e PIP assume maggiore rilevanza, poi-

ché nella maggior parte dei casi non è disponibile un canale collettivo con contributo datoriale. La robustezza del piano dipende dalla capacità di mantenere continuità di accumulo anche in presenza di cicli reddituali avversi.

Dipendenti pubblici (pubblico impiego contrattualizzato).

Nel pubblico impiego contrattualizzato il confronto tra adesione collettiva e adesione individuale risulta particolarmente netto. I lavoratori possono aderire ai fondi pensione negoziali di riferimento, conferendo il TFR futuro e beneficiando del contributo del da-

Implicazioni pratiche per la consulenza

La progettazione del piano dovrebbe

- modellare i versamenti su redditi potenzialmente irregolari (stagionalità, incertezza)
- prevedere meccanismi di disciplina contributiva "a soglia" (ad

esempio un minimo periodico sostenibile e un conguaglio a fine anno, se il reddito lo consente, per utilizzare la deducibilità)

- definire un'allocazione coerente con l'orizzonte, tenendo conto della probabilità di interruzioni contributive.

tore di lavoro; possono anche aderire a fondi aperti e PIP, ma in tal caso possono versare solo il proprio contributo, senza conferimento del TFR e senza contributo datoriale.

Una specificità operativa del settore pubblico riguarda la gestione del TFR destinato alla previdenza complementare: l'INPS (Gestione Dipendenti Pubblici) provvede all'accantonamento e alla rivalutazione figurativa delle quote di TFR destinate alla previdenza complementare, con successivo conferimento al fondo secondo le regole applicabili.

Implicazioni pratiche per la consulenza

In ottica di accumulo, è essenziale considerare i vincoli di conferimento del TFR verso forme individuali e la conseguente perdita di contributo datoriale: l'adesione individuale nel pubblico, pur offrendo flessibilità, non consente né il conferimento del TFR né l'accesso al contributo del datore.

Takeaway comparativo.

Nel privato il vantaggio competitivo delle forme collettive deriva spesso dal binomio TFR + match datoriale; negli autonomi la scelta del veicolo (fondo aperto/PIP) e la disciplina contributiva diventano centrali; nel pubblico, l'efficienza dell'accumulo dipende in larga misura dall'adesione al negoziale di riferimento, poiché le forme individuali non consentono né conferimento del TFR né contributo datoriale (Tabella 5).

Gestione nel tempo della contribuzione e della posizione individuale: mobilità lavorativa, sospensioni contributive, trasferimenti e riscatti

La previdenza complementare è un progetto di lungo periodo; tuttavia, i percorsi lavorativi sono spesso discontinui (cambi di datore, variazioni di CCNL, periodi di inoccupazione, transizioni tra lavoro dipendente e autonomo). In tali passaggi, una gestione non strutturata può incidere su tre variabili determinanti: (i) continuità dei

Tabella 5

Profili di lavoratore e struttura della contribuzione (TFR, match e flessibilità)

Dimensione	Dipendenti privati	Autonomi / liberi professionisti	Dipendenti pubblici (impiego contrattualizzato)
TFR	Conferibile alla previdenza complementare (scelta esplicita o regole di default, secondo disciplina vigente)	Assente (nessun TFR)	Conferibile al negoziale di riferimento; non conferibile al fondo aperto/PIP
Match / contributo datore	Spesso presente nelle adesioni collettive (negoziale / collettiva), frequentemente condizionato al contributo del lavoratore	Di norma assente (assenza di datore/CCNL)	Presente solo nel negoziale di riferimento; se aderisce a fondo aperto/PIP non beneficia del contributo datore
Flessibilità contributiva	Media: può essere vincolata da accordi (minimi), ma spesso integrabile; TFR fornisce un flusso "strutturale"	Alta: importo e periodicità definiti dall'aderente; adatto a redditi variabili	Più vincolata se l'obiettivo è massimizzare l'accumulo (negoziale per TFR+match); adesione individuale è flessibile ma priva di TFR+match

flussi contributivi (TFR e contributi), (ii) accesso al contributo datoriale (ove previsto), (iii) efficienza del "contenitore" (costi/ISC, qualità dei comparti e del servizio informativo).

Quando cambia il lavoro: mappa degli scenari e opzioni disponibili

Scenario A - Cambio datore senza perdita dei requisiti (stesso CCNL o continuità sostanziale della partecipazione)

In molti casi il lavoratore può proseguire la partecipazione alla forma collettiva originaria, preservando la continuità dei flussi. La perdita dei requisiti va valutata non solo sul piano formale (ad es. CCNL di riferimento), ma anche sul piano sostanziale, con attenzione al mantenimento delle condizioni di

partecipazione e dei flussi contributivi. In tale scenario, le priorità operative sono: (i) verificare la corretta destinazione del TFR secondo la scelta pregressa; (ii) controllare la continuità dell'eventuale contributo datoriale; (iii) riesaminare la coerenza del comparto rispetto al nuovo orizzonte.

Scenario B - Cambio datore con perdita dei requisiti (nuovo CCNL / uscita dal perimetro contrattuale)

Quando il cambio di datore/CCNL comporta la cessazione dei requisiti di partecipazione alla forma collettiva originaria, l'aderente deve scegliere come gestire la posizione accumulata. La disciplina di sistema (art. 14 d.lgs. 252/2005) prevede, in via ordinaria, (i) la continuità previdenziale tramite trasferimento verso una forma acces-

sibile in relazione alla nuova attività; in alternativa, è possibile (ii) mantenere la posizione presso la forma originaria anche senza ulteriore contribuzione. Il riscatto (parziale o totale) è invece esercitabile solo nelle ipotesi tassativamente previste dalla normativa e dallo Statuto/Regolamento (ad esempio in presenza di periodi di inoccupazione). B-(i) Trasferimento della posizione (portabilità)

Il trasferimento è lo strumento ordinario di continuità previdenziale. Decorsi due anni di partecipazione, l'aderente può trasferire l'intera posizione individuale a un'altra forma pensionistica complementare tra quelle alle quali abbia titolo di accedere, indipendentemente dalla tipologia di forma e dalla natura dell'adesione. In ottica consulenziale, il trasferimento va valutato in base a differenziale di costi (ISC), coerenza dei comparti, qualità dei servizi informativi e, soprattutto per i dipendenti, impatto sul contributo datoriale. B-(ii) Mantenimento della posizione (in gestione, anche senza nuova contribuzione)

Il d.lgs. 252/2005 prevede espressamente il mantenimento della posizione individuale in gestione anche in assenza di ulteriore contribuzione. Il mantenimento può essere razionale quando i costi sono competitivi (ISC), il comparto è adeguato o modificabile, e il cliente necessita di tempo per evitare decisioni affrettate nelle fasi di transizione. Sul piano delle prerogative, la COVIP chiarisce che l'aderente conserva la qualifica di iscritto e può esercitare le opzioni previste dalla normativa anche durante la permanenza senza contribuzione. In chiave comportamentale, il rischio più frequente non è la permanenza in sé, ma il bias di inerzia: rinviare indefinitamente la revisione del comparto e della contribuzione (o la decisione di trasferimento) e lasciare che il piano rimanga non ottimizzato rispetto al nuovo contesto lavorativo.

Scenario C - Interruzione dell'attività / disoccupazione

La discontinuità lavorativa incide soprattutto sulla possibilità di esercitare

il riscatto nelle ipotesi previste e, ove ne ricorrano i presupposti, sull'accesso a prestazioni in fase di transizione. In questi casi, la valutazione va condotta distinguendo esigenze di liquidità di breve periodo da scelte che interrompono la traiettoria previdenziale.

Gestione dinamica dei versamenti: incrementi programmati, sospensioni e reintegri

Una contribuzione efficace raramente è "statica": tende a crescere con il reddito, a ridursi nelle fasi di transizione e a richiedere un monitoraggio periodico. Tre leve operative ricorrenti sono:

- incrementi programmati dei contributi: annuali o al crescere della retribuzione;
- versamenti a tantum: utilizzo di surplus di liquidità (premi/bonus), tenendo conto dei limiti di deducibilità;
- allineamento comparto-orizzonte: coerenza della rischiosità rispetto al tempo residuo e alla capacità di rischio.

Le sospensioni contributive (maternità/paternità, reddito basso, transizioni professionali) sono frequenti; il rischio principale non è la sospensione in sé, ma il bias di inerzia: interrompere e non riprendere. In ottica consuntiva è utile definire ex ante una "regola di rientro" (ad esempio al superamento di una soglia di reddito o dopo un periodo predefinito) e presidiare la regolarità dei flussi tramite area riservata e comunicazioni periodiche.

Anticipazioni e riscatti riducono il capitale destinato alla pensione complementare. Le anticipazioni sono ammesse per causali tipizzate (sanità/casa/ ulteriori esigenze) entro soglie percentuali; i riscatti sono circoscritti a fattispecie specifiche (inoccupazione/invalidità/decesso o altre ipotesi previste), con alternativa di mantenimento della posizione anche senza contribuzione. Quando un prelievo è necessario, è buona prassi impostare, ove consentito dalla forma, un piano di reintegro graduale per preservare la traiettoria di lungo periodo.

Cosa verificare (checklist rapida)

Da attivare entro 30 giorni dall'evento (cambio lavoro / interruzione contributiva):

- Identificare la forma attuale (negoziale/aperto/PIP/preesistente) e verificare la perdita dei requisiti
- Mappare le opzioni disponibili: mantenimento / trasferimento / riscatto (motivazioni e vincoli normativi)
- Se trasferimento: verificare periodo minimo (due anni), confrontare ISC e comparti, stimare l'impatto sul contributo datoriale

- Se mantenimento: verificare comparto, opzioni di riallocazione e possibilità di contribuzione volontaria; definire una data di revisione
- Se riscatto: verificare che ricorrano i presupposti e considerare alternative (mantenimento / trasferimento / anticipazioni) prima di una uscita definitiva.

Entro 90 giorni:

- Eseguire un controllo: regolarità dei versamenti (TFR, quota lavoratore, eventuale quota datore) e coerenza comparto-orizzonte.

Criteri di scelta e ruolo del consulente

La scelta della forma pensionistica complementare - o della combinazione di più forme, quando l'aderente accumula posizioni in veicoli diversi - non è una decisione isolata nel tempo. È, piuttosto, una decisione sequenziale, che evolve con la carriera, la dinamica reddituale, le preferenze di rischio e gli obiettivi di vita. In tale prospettiva, la selezione del veicolo non dovrebbe essere guidata da un

singolo parametro (ad esempio il solo rendimento o il solo costo), ma da una valutazione multidimensionale che tenga insieme vincoli di accesso, incentivi economici e coerenza finanziaria.

In termini operativi, i criteri minimi da integrare nella scelta includono:

- Accesso a una forma collettiva (e relativa platea di riferimento);
- Presenza e condizioni del contributo datoriale (match e soglie di attivazione);

- Orizzonte temporale (anni alla pensione e stabilità del percorso contributivo);
- Propensione al rischio e capacità di tollerare volatilità;
- Costi (ISC e struttura commissionale) e qualità/ampiezza dei comparti disponibili;
- Flessibilità desiderata (versamenti, sospensioni, portabilità, servizi informativi);
- Bisogni di liquidità e opzioni di flessibilità in uscita (anticipazioni, riscatti, RITA, ove applicabile);
- Esperienza e competenze finanziarie dell'aderente (per garantire scelte consapevoli e sostenibili nel tempo).

In questo quadro, il ruolo del consulente non si limita alla selezione iniziale del prodotto, ma consiste nell'accompagnare il cliente lungo l'intero ciclo di vita del piano previdenziale. La soluzione migliore è infatti quella che risulta coerente con (i) il gap previdenziale atteso rispetto al primo pilastro, (ii) le risorse disponibili e la loro volatilità, (iii)

la stabilità lavorativa e la probabilità di mobilità, e (iv) un orizzonte di lungo periodo che richiede disciplina e monitoraggio.

In particolare, il consulente finanziario svolge un ruolo essenziale nel:

- interpretare le differenze tra le forme e tradurle in implicazioni economiche e operative;
- guidare l'aderente nelle scelte di contribuzione (TFR, contributo proprio, attivazione del match) e nella loro evoluzione nel tempo;
- presidiare il monitoraggio periodico (flussi, comparti, coerenza rischio-orizzonte, costi) e gestire gli eventi di vita/lavoro;
- integrare la previdenza complementare nel piano finanziario complessivo, coordinandola con obiettivi, liquidità, protezione e fiscalità.

Il capitolo successivo approfondisce gli aspetti di gestione finanziaria (comparti, logiche di investimento, costi, rendimenti e scelte di decumulo), completando il percorso logico avviato in questa sezione.

La previdenza complementare nelle aziende: un motore imprenditoriale tra efficienza e valore umano

a cura di Gilberto Rossi - Team Leader relazioni di distribuzione - Credemvita

In un'epoca di trasformazioni radicali, l'impresa non può più essere considerata un'isola produttiva distaccata dal contesto sociale. È, al contrario, un organismo vivente, un **ecosistema di tutela** e il cuore pulsante del nostro paese. Come responsabile per le relazioni di distribuzione di **Credemvita**, mi interfaccio quotidianamente con imprenditori che affrontano sfide monumentali: dall'innovazione tecnologica alla gestione di un mercato del lavoro sempre più fluido. In questo scenario, la scelta di attivare un'adesione collettiva ad una forma pensionistica integrativa non è più un semplice adempimento amministrativo, ma un **atto di visione strategica** e, lasciatemelo dire, di **responsabilità sociale**.

Da un punto di vista sociologico, stiamo assistendo alla fine del modello di welfare "paternalistico" statale. Il progressivo invecchiamento della popolazione e il mutamento degli equilibri demografici caricano le imprese di una nuova responsabilità: quella di **diventare il secondo pilastro di protezione** per il cittadino-lavoratore.

Attivare una convenzione collettiva significa rispondere a un bisogno di sicurezza che è ancestrale. Un dipendente che percepisce l'azienda come un luogo che si prende cura del suo "domani" non è solo un lavoratore più sereno; è un individuo più motivato, più legato ai valori aziendali e **meno incline al turnover**. In termini sociologici, stiamo parlando di generare **capitale sociale**. L'azienda che investe nella previdenza complementare dei propri collaboratori costruisce un clima di fiducia reciproca che si traduce direttamente in efficienza operativa. È il passaggio dal concetto di "dipendente" a quello di "persona" inserita in un progetto di vita condiviso.

L'impresa come pilastro del sistema paese

Dobbiamo guardare a questa scelta con una vista ampia sul sistema paese. L'Italia è fondata su un tessuto di PMI che rappresentano l'eccellenza mondiale per creatività e resilienza. Tut-

tavia, la sostenibilità del nostro sistema previdenziale nel lungo periodo richiede un impegno corale. Ogni imprenditore che sceglie di veicolare il TFR verso la previdenza complementare sta facendo un favore non solo ai suoi collaboratori, ma alla **stabilità macroeconomica dell'Italia**. Spingere verso i fondi pensione significa alimentare un circolo virtuoso di investimenti nell'economia reale. I capitali accumulati nei fondi, come quelli gestiti con rigore per Credemvita da Eurromobiliare Asset Management SGR, tornano spesso a finanziare il sistema produttivo, creando un **volano di crescita** che sostiene il PIL e l'occupazione. C'è un profondo senso di orgoglio nel sapere che, attraverso una scelta aziendale lungimirante, stiamo contribuendo a proteggere il tenore di vita delle future generazioni di pensionati italiani, evitando che il "gap previdenziale" diventi una piaga sociale.

Oltre lo scetticismo: la verità dei numeri e dei benefici contabili

Nonostante i dati parlino chiaro, avvertiamo ancora una certa resistenza culturale verso l'esternalizzazione del TFR. Molti imprenditori, comprensibilmente concentrati sull'operatività quotidiana, vedono nel TFR lasciato in azienda una sorta di "polmone di liquidità" a costo zero. Ma è qui che serve un cambio di passo nella visione strategica: quella che appare come un'opportunità di autofinanziamento è, in realtà, un **debito latente e imprevedibile**.

Da un punto di vista sociologico, questo scetticismo è spesso figlio di una "gestione dell'urgenza", dove il breve termine oscura la pianificazione. Tuttavia, un'azienda eccellente non si costruisce accumulando passività, ma ottimizzando le risorse. Mantenere il TFR in azienda significa accettare un costo finanziario variabile, legato a una rivalutazione (1,5% fisso + 75% dell'inflazione) che in scenari di prezzi instabili (come successo ad esempio nel 2022) può diventare una zavorra fuori controllo.

Scegliere il fondo pensione non è "perdere liquidità", ma **mettere in sicurezza il bilancio**. È un'operazione di ordine strutturale che trasforma un debito passivo in un investimento nel benessere organizzativo. È una scelta che libera l'azienda da un rischio finanziario improprio, permettendole di concentrarsi sul proprio core business con uno stato patrimoniale più leggero e un rating più solido.

Esistono benefici contabili oggettivi nonché "misure compensative" che meritano di essere guardate con il pragmatismo che ogni capitano d'industria possiede. È bene sottolineare che si tratta di benefici diretti a favore dell'azienda e che prescindono dai benefici a favore del dipendente.

Sgravi contributivi INPS: l'azienda ottiene un risparmio immediato dello **0,48% sulla RAL** di ogni dipendente aderente (derivante dall'esonero dello 0,20% al Fondo di Garanzia e dalla riduzione dello 0,28% sugli oneri sociali).

Deduzione IRES sul TFR: la legge consente di dedurre dal reddito d'impresa **il 6% dell'ammontare del TFR conferito** (che scende al 4% per le aziende con più di 50 dipendenti). È un vantaggio fiscale diretto che migliora il risultato d'esercizio.

Miglioramento del rating: esternalizzare il TFR significa "pulire" il passivo dello stato patrimoniale. Un'azienda con meno debiti latenti è un'azienda più solida agli occhi delle banche e degli investitori, facilitando **l'accesso al credito** a condizioni migliori.

Ecco un esempio concreto di quanto un'azienda può risparmiare grazie all'attivazione di una convenzione previdenziale:

Ogni 10 aderenti risparmi quasi 3.000 € all'anno

	TFR in azienda	TFR al fondo
Retribuzioni lorde annue		
- la somma dei salari lordi (35k€ x 50 pax)	1.750.000 €	1.750.000 €
TFR maturato (ogni anno)		
- pari al 6,91% delle retribuzioni lorde	120.925 €	120.925 €
Rivalutazione legale TFR		
- per legge pari al 1,5% + 75% del tasso di inflazione*, a carico dell'azienda con capitalizzazione annuale	4.535 €	0€
Fondo di garanzia		
- pari allo 0,2% delle Retribuzioni Lorde	3.500 €	0€
Sgravio contributivo		
- riduzione oneri sociali pari allo 0,28% delle Retribuzioni Lorde	0€	-4.900 €
Deduzione fiscale		
- pari al 6% del TFR fino a 49 dipendenti e al 4% oltre i 50 dipendenti	0€	-1.359 €
Costi totali del TFR	8.035 €	
Risparmio complessivo		14.294 €

Fonte: Ciao Elsa. Esempio di un'azienda con 50 dipendenti e una RAL media di 35.000 €. Ipotesi di inflazione al 3%

Il valore delle adesioni: dai vantaggi individuali alla sinergia aziendale

L'accesso alla previdenza complementare garantisce, di per sé, **benefici strutturali** che rimangono sempre validi per ogni lavoratore che decide di tutelare il proprio domani. Si tratta di una scelta di pianificazione fiscale senza eguali: il conferimento del **TFR** permette di

beneficiare, al momento del pensionamento, di una **tassazione agevolata compresa tra il 15% e il 9%** in base agli anni di partecipazione, a fronte del prelievo minimo del 23% previsto per la liquidazione lasciata in azienda. Inoltre, i versamenti volontari godono di un'immediata **deducibilità fiscale fino a 5.300 euro** annui (nuovo limite introdotto dalla legge di bilancio 2026), abbattendo l'IRPEF netta e costruendo una base solida per il futuro. Tuttavia, è con l'attivazione di una convenzione collettiva che si realizza il vero cuore strategico dell'operazione, trasformando un welfare passivo in un potente approccio *win-win*. In questo schema, l'azienda non è più una semplice spettatrice, ma diventa partner attiva attraverso il "contributo datoriale". Questa leva permette all'imprenditore di erogare valore reale ai collaboratori con un'efficienza fiscale straordinaria: versare una quota al fondo pensione costa all'impresa molto meno di un aumento in busta paga, poiché su tali somme non si pagano i contributi previdenziali ordinari (circa 24-25%), ma solo un **contributo di solidarietà del 10%**. Il risultato è un equilibrio perfetto: il dipendente vede crescere la propria posizione previdenziale grazie all'intervento del datore di lavoro, e l'azienda ottimizza il costo del lavoro aumentando l'attrattività e la ritenzione dei talenti.

Una squadra formata per l'eccellenza

Per accompagnare gli imprenditori in questo percorso di consapevolezza, il Gruppo Credem ha messo in campo una struttta di supporto di grande valore. I nostri **Corporate Banker** sono formati affinché possano analizzare i bilanci con una lente previdenziale, spiegando con competenza perché questa scelta convenga al conto economico. Abbiamo preparato i nostri **Specialisti Assicurativi Corporate** per essere i partner principali nella strutturazione del welfare aziendale. Ma non ci fermiamo qui. Per sviluppare le adesioni individuali e fornire consulenza a 360 gradi, coinvolgiamo i nostri **Specialisti Assicurativi Privati** che, in sinergia con il comparto Corporate, assistono i dipendenti e i clienti retail di Credem e i clienti private di Credem Euromobiliare Private Banking. È un approccio olistico che garantisce che ogni attore della filiera riceva il massimo della consulenza.

L'Innovazione e la partnership con Ciao Elsa

Consapevoli che per parlare alle nuove generazioni e modernizzare l'approccio servissero linguaggi nuovi, nel corso del 2025 abbiamo intrapreso una partnership con **Ciao Elsa**. Questa realtà è un benchmark di sistema: operano in modo fresco, dinamico ed efficace sui social e in rete, demistificando la complessità dei fondi pensione. Ciao Elsa riesce a spiegare in modo semplice i temi complessi legati alla previdenza comple-

mentare, sia ai dipendenti che ai *decision maker* delle aziende. Questo consente di amplificare la portata dei messaggi e far comprendere a tutti i vantaggi previsti a fronte dell'adozione dello strumento del fondo pensione, ma anche far percepire agli interlocutori il valore dei loro partner, come quello del Gruppo Credem, che li scelgono per interloquire con i propri clienti. Con loro stiamo imparando a comunicare il valore della previdenza in modo meno istituzionale e più diretto. Stiamo studiando come strutturare un'assistenza capillare agli imprenditori che desiderano essere moderni, ambiziosi e solidi allo stesso tempo. Questa collaborazione unisce la nostra solida tradizione assicurativa all'innovazione digitale, permettendoci di presidiare quest'area di business con l'eccellenza che ci contraddistingue.

Conclusione: un invito alla lungimiranza

Scegliere di attivare le adesioni collettive non è solo una mossa contabile azzeccata. È una dichiarazione d'intenti. È dire ai propri collaboratori: "Il vostro futuro ci sta a cuore". È dire al paese: "noi facciamo la nostra parte per un'Italia più solida".

Come responsabile per le relazioni di distribuzione di Credemvita, sento tutta la responsabilità di questo compito. Il nostro solco di tradizione ci impone di essere seri, ma la nostra ambizione ci spinge ad essere i pionieri di un nuovo modo di fare impresa, dove **il welfare è la chiave per la crescita sostenibile**. Invitiamo ogni imprenditore a sedersi con noi per analizzare, numeri alla mano, quanto valore si possa creare oggi, per garantire un domani sereno a tutti.

**Scegliere di attivare
le adesioni collettive
non è solo una mossa
contabile azzeccata.**

È una dichiarazione di intenti.

È dire ai propri collaboratori:

"il vostro futuro ci sta a cuore".

È dire al Paese:

**"noi facciamo la nostra parte
per un'Italia più solida"**

CAPITOLO 3

GESTIONE FINANZIARIA, PRESTAZIONI E RUOLO DEL CONSULENTE

di Alessandro Sorvillo, CFA

Introduzione

La previdenza complementare è uno degli ambiti in cui, nella mia esperienza di consulente, il divario tra ciò che i clienti fanno e ciò che dovrebbero fare è più ampio e più costoso. TFR in azienda, giovani che sottoscrivono linee garantite o anche lavoratori che "perdono" il contributo datoriale: il sistema è oggettivamente complesso, la normativa articolata, e per troppi anni questo tema è rimasto confinato nei contratti collettivi o nelle comunicazioni annuali che quasi nessuno legge davvero.

Questo capitolo nasce dall'esigenza pratica di colmare quel divario. Non è un manuale giuridico né un prospetto informativo: è la sintesi ragionata di quello che ritengo necessario conoscere per prendere, e far prendere, decisioni consapevoli sulla previdenza complementare, dalla scelta del comparto alla gestione della fase di decumulo, passando per i costi, i rendimenti storici e gli strumenti di flessibilità disponibili.

Affronteremo insieme le principali

decisioni che un aderente si trova ad affrontare nel corso della propria vita previdenziale: come scegliere il comparto giusto in funzione dell'orizzonte temporale e del profilo di rischio, come leggere i dati di rendimento pubblicati dalla COVIP senza incorrere in confronti fuorvianti, come valutare i costi reali di uno strumento attraverso l'ISC, e come orientarsi tra le diverse opzioni disponibili al momento del pensionamento: dalla rendita vitalizia alla RITA, dal capitale al passaggio generazionale. Troveranno spazio anche alcune caratteristiche del fondo pensione che raramente vengono illustrate adeguatamente nella fase di adesione, come la protezione patrimoniale nella fase di accumulo e la liquidazione fuori dall'asse ereditario.

Buona lettura!

Comparti di investimento: garantiti, obbligazionari, bilanciati, azionari

I fondi pensione aperti, negoziali e PIP offrono agli iscritti diverse linee di in-

vestimento, denominate comparti, ciascuna caratterizzata da uno specifico profilo di rischio-rendimento. La scelta del comparto è una delle decisioni più importanti nell'ambito della previdenza complementare, poiché influenza direttamente l'entità del capitale accumulato al momento del pensionamento (e quindi, la rendita pensionistica). La COVIP ha definito criteri uniformi per classificare i comparti in quattro macro-categorie: garantito, obbligazionario, bilanciato e azionario.

Le sotto-categorie utilizzate nell'informativa (e comunemente riprese nella prassi) sono definite come segue:

- **Garantito:** comparto che prevede una garanzia di restituzione del capitale o di rendimento minimo
- **Obbligazionario puro:** investimento esclusivamente in titoli di debito
- **Obbligazionario misto:** investimento in titoli di capitale non superiore al 30% del patrimonio
- **Bilanciato:** quota di azioni tra il 30% ed il 50% ma anche tutti gli altri casi di "flessibili"

- **Azionario:** investimento in titoli di capitale per almeno il 50% del patrimonio.

Il comparto garantito

Il **comparto garantito** è l'unica categoria definita non dalla composizione del portafoglio ma dalla presenza di una garanzia contrattuale di restituzione del capitale versato o di un rendimento minimo al verificarsi di determinati eventi, tipicamente il pensionamento o il decesso. Nei fondi negoziali è spesso il comparto di default per chi non esprime una scelta attiva; nei PIP la funzione corrispondente è svolta dalla gestione separata di ramo I, che contabilizza le attività al costo storico anziché al valore di mercato.

Il comparto obbligazionario puro

Il **comparto obbligazionario puro** prevede l'investimento esclusivamente in titoli di debito, senza alcuna componente azionaria. È la categoria meno diffusa nell'intero universo dei fondi pensione: nei negoziali sono

presenti solo 3 comparti, a testimonianza del fatto che la maggior parte dei fondi preferisce strutturare il livello più prudente della propria offerta come obbligazionario misto o direttamente come garantito

Il comparto obbligazionario misto

Il **comparto obbligazionario misto** è definito da una componente azionaria non superiore al 30% del patrimonio, che assume carattere residuale rispetto alla parte obbligazionaria dominante. Questa fascia di allocazione consente di cogliere una quota del premio al rischio azionario attenuando al contempo la volatilità. Nei fondi negoziali rappresenta spesso il comparto più prudente effettivamente disponibile per chi non vuole o non può accedere alla garanzia.

Il comparto bilanciato

Il **comparto bilanciato** è la categoria più eterogenea e la più popolosa: raccoglie i comparti con una quota azionaria compresa tra il 30% e il

50%, ma include per definizione residuale anche i comparti flessibili, ovvero quelli che non mantengono un'allocazione stabile nel tempo ma la modulano in funzione delle condizioni di mercato. È il comparto di riferimento per la fase centrale della carriera lavorativa, quando l'orizzonte è ancora medio-lungo ma la tolleranza al rischio non giustifica un'allocazione prevalentemente azionaria

Il comparto azionario

Il **comparto azionario** è definito da una quota investita in titoli di capitale pari ad almeno il 50% del patrimonio. È la categoria con la maggiore esposizione al rischio e, storicamente, con i rendimenti più elevati su orizzonti lunghi. La volatilità annua può essere significativa, il 2022 ne è un esempio recente ma su orizzonti superiori ai 10-15 anni la capacità di assorbire i cicli negativi e beneficiare della crescita dei mercati lo rende la scelta razionale per gli aderenti nella fase iniziale e intermedia dell'accumulo.

Rendimenti storici per tipologia e confronto con il TFR

Uno degli argomenti più rilevanti nel dibattito sulla previdenza complementare riguarda la capacità dei fondi pensione di generare, nel medio-lungo periodo, rendimenti superiori alla rivalutazione del Trattamento di Fine Rapporto (TFR) lasciato in azienda. Questo capitolo analizza i dati di rendimento pubblicati dalla COVIP (dati aggiornati al 31/12/2024), distinguendo tra fondi pensione negoziali, fondi pensione aperti e Piani Individuali Pensionistici di tipo assicurativo (PIP), e li confronta con il benchmark di riferimento rappresentato dalla rivalutazione legale del TFR.

Fortunatamente, l'Albo COVIP ci facilita, di molto, il lavoro in quanto pubblica i dati storici dei rendimenti della maggior parte dei fondi pensione presenti in Italia. I rendimenti sono calcolati al netto delle commissioni di gestione ma bisogna tenere presente che non comprendono le altre commissioni che un fondo potrebbe applicare, tra le quali è giusto segna-

lare: commissioni di ingresso e costo amministrativo annuo.

Il benchmark: la rivalutazione del TFR

Il Trattamento di Fine Rapporto che rimane depositato in azienda, sia per scelta esplicita che per "silenzio assenso" viene rivalutato annualmente secondo una formula di legge (*Art. 2120 codice civile*): 1,5% in misura fissa, cui si aggiunge il 75% dell'incremento dell'indice ISTAT dei prezzi al consumo (indice FOI - Famiglie di Operai e Impiegati) registrato nell'anno precedente.

Questa rivalutazione garantisce una certa protezione contro l'inflazione, ma con meccanismo depotenziato rispetto all'indice pieno dei prezzi. In anni di bassa inflazione, il TFR produce rendimenti molto contenuti (ma, come già successo, in caso di inflazione vicina allo 0, superiori); in anni di alta inflazione, come nel biennio 2022-2023, la rivalutazione risulta invece significativamente più elevata ma comunque non arrivando a coprire l'inflazione per intero (Tabella 1).

Tabella 1

Orizzonte temporale	Rivalutazione TFR (% annua media)
Anno 2024	~2,2%
Ultimi 3 anni (2022-2024)	~5,1%
Ultimi 5 anni (2020-2024)	~3,9%
Ultimi 10 anni (2015-2024)	~2,9%
Ultimi 20 anni (2005-2024)	~2,9%

Fonte: Elaborazione su dati ISTAT FOI. Note: Il triennio 2022-2024 risulta eccezionalmente elevato in ragione dei picchi inflazionistici registrati nel 2022 (+8,1%) e nel 2023 (+5,9%).

Fondi pensione negoziali

I fondi pensione negoziali, detti anche fondi chiusi, sono istituiti sulla base di accordi o contratti collettivi di lavoro e sono destinati ai lavoratori di specifici settori produttivi o categorie professionali. Beneficiano, rispetto alle altre forme pensionistiche complementari, di strutture di costo particolarmente contenute e, nella maggior parte dei casi, del contributo aggiuntivo da parte del datore di la-

voro, il quale costituisce un elemento di rendimento implicito di grande rilevanza economica.

I dati COVIP per il 2024 mostrano che i fondi negoziali hanno nel complesso conseguito performance molto soddisfacenti nell'anno, trainate in particolare dalla forte crescita dei mercati azionari. La tabella seguente riporta i rendimenti medi per categoria di comparto, calcolati sull'universo dei comparti attivi (Tabella 2).

Tabella 2

Comparto	2024	3 anni	5 anni	10 anni	20 anni
Garantito (GAR)	+3,16% (34)	+0,68% (34)	+0,72% (32)	+0,70% (32)	+1,35% (1)
Obbligazionario Puro	+3,24% (3)	+0,34% (3)	+0,38% (3)	+0,54% (3)	+1,46% (1)
Obbligazionario Misto	+6,03% (16)	+0,71% (16)	+2,04% (16)	+2,30% (15)	+3,32% (7)
Bilanciato (BIL)	+7,07% (27)	+1,08% (27)	+2,67% (27)	+3,01% (27)	+3,50% (14)
Azionario (AZN)	+10,58% (20)	+2,16% (18)	+4,77% (18)	+4,72% (17)	+4,59 (5)%
TFR (riferimento)	~2,2%	~5,1%	~3,9%	~2,9%	~2,9%

Fonte: COVIP, Elenco rendimenti FPN fine 2024. Rendimenti medi annui composti al netto dei costi di gestione, media semplice dei singoli comparti per categoria. I valori a 20 anni per GAR e OBB PURO sono basati su un singolo comparto e da considerarsi non rappresentativi. L'OBB PURO è presente in soli 3 comparti nell'intero universo FPN. Tra le parentesi troviamo il numero di osservazioni.

Tabella 3

Comparto	2024	3 anni	5 anni	10 anni	20 anni
Obbligazionario Puro	+2,04% (34)	-1,24% (33)	-0,74% (33)	-0,01% (26)	+1,18% (19)
Obbligazionario Misto	+2,56% (36)	-0,85% (35)	-0,16% (35)	+0,29% (27)	+1,72% (20)
Bilanciato	+5,23% (63)	+0,18% (62)	+1,67% (59)	+2,07% (53)	+2,98% (36)
Azionario	+9,43% (39)	+2,34% (38)	+4,72% (37)	+4,51% (32)	+4,20% (30)
TFR (riferimento)	~2,2%	~5,1%	~3,9%	~2,9%	~2,9%

Fonte: COVIP, Elenco rendimenti FPA fine 2024. Rendimenti medi annui composti calcolati come media semplice dei singoli comparti per categoria. Valori al netto dei costi di gestione. Il comparto GAR non è presente tra i Fondi Pensione Aperti. Il minor numero di osservazioni sugli orizzonti più lunghi riflette l'assenza di storico per i comparti di più recente istituzione. Tra le parentesi troviamo il numero di osservazioni.

Dall'analisi emergono alcune considerazioni di rilievo. Sul breve periodo (anno 2024), tutti i comparti hanno nettamente sovraperformato il TFR, con i comparti azionari che hanno raggiunto una media del 10,58%. Sull'orizzonte triennale, tuttavia, la rivalutazione eccezionale del TFR nel biennio 2022-2023 supera i rendimenti di garantiti, obbligazionari puri e bilanciati.

Sul lungo periodo, che rappresenta l'orizzonte più rilevante per la valutazione della previdenza complementare, il vantaggio dei comparti azionari e bilanciati rispetto al TFR risulta chiaro e stabile: il comparto azionario ha prodotto in media il 4,72% annuo nell'ultimo decennio e il 4,59% negli ultimi venti anni, contro una rivalutazione del TFR di circa il 2,9%.

Fondi pensione aperti

I fondi pensione aperti sono istituiti da banche, compagnie assicurative

e società di gestione del risparmio (SGR) e sono accessibili a qualsiasi lavoratore, dipendente o autonomo, indipendentemente dal settore di appartenenza. A differenza dei fondi negoziali, non beneficiano di un contributo datoriale obbligatorio, salvo accordi individuali o collettivi specifici, e presentano in media costi di gestione più elevati.

I dati per i fondi aperti mostrano una dispersione dei rendimenti più elevata rispetto ai fondi negoziali, riflettendo la maggiore varietà di politiche di investimento adottate dai diversi gestori. La tabella 3 riporta i rendimenti medi per categoria, calcolati sull'intero universo dei comparti censiti da COVIP.

I comparti obbligazionari dei fondi aperti mostrano rendimenti significativamente negativi sui periodi a tre e cinque anni, risentendo dell'impatto del forte rialzo dei tassi di interesse avvenuto nel 2022 e nel 2023, che

Tabella 4

Comparto	2024	3 anni	5 anni	10 anni	20 anni
GAR Ramo I	+1,23% (62)	+1,13% (60)	+1,18% (60)	+1,40% (58)	+2,62% (2)
Obbligazionario Puro	+0,83% (9)	-2,92% (9)	-1,89% (8)	-0,59% (7)	+1,84% (2)
Obbligazionario Misto	+2,96% (10)	-1,76% (9)	-1,03% (9)	-0,29% (7)	n.d.
Bilanciato Ramo III	+5,94% (53)	-0,09% (52)	+1,55% (47)	+1,55% (36)	+1,73% (2)
Azionario Ramo III	+11,32% (53)	+2,83% (51)	+5,38% (49)	+4,95% (45)	+1,89% (2)
TFR (riferimento)	~2,2%	~5,1%	~3,9%	~2,9%	~2,9%

Fonte: COVIP, Elenco rendimenti PIP fine 2024. Rendimenti medi annui composti, media semplice dei singoli comparti per categoria. Le colonne a 20 anni sono da considerarsi indicative per GAR, OBB PURO, BIL e AZN (sole 2 osservazioni ciascuna) e assenti per OBB MISTO. Tra le parentesi troviamo il numero di osservazioni.

ha penalizzato in misura marcata i portafogli a reddito fisso a media e lunga duration. Questo fenomeno è particolarmente evidente nei comparti obbligazionari puri, che non dispongono di un'adeguata componente azionaria capace di attenuare le perdite.

I comparti azionari dei fondi aperti mostrano invece rendimenti solidi sul lungo periodo, con una media decennale del 4,51% e ventennale del 4,20%, in linea con quanto osservato nei fondi negoziali, e nettamente superiori alla rivalutazione del TFR.

Piani Individuali Pensionistici (PIP)

I Piani Individuali Pensionistici di tipo assicurativo rappresentano la forma di previdenza complementare a gestione individuale sviluppata da società assicuratrici. Sono prodot-

ti assicurativi sviluppati con finalità previdenziale e si articolano in linee di investimento classificabili secondo le medesime categorie adottate per i fondi pensione.

I PIP si distinguono in due macro-tipologie: i prodotti di Ramo I, in cui il capitale è investito in una gestione separata assicurativa con eventuale garanzia di rendimento minimo ed eventuale consolidamento annuale dei risultati, ed i prodotti di Ramo III, collegati a fondi interni assicurativi (unit-linked) con politiche di investimento azionarie, bilanciate o obbligazionarie e senza garanzia di restituzione del capitale. Possono anche essere presenti forme ibride (Tabella 4).

Il comparto garantito di Ramo I dei PIP presenta rendimenti strutturalmente inferiori rispetto al TFR ma tendenzialmente superiore rispetto

ai garantiti ed obbligazionari dei fondi pensione. Ciò riflette la natura conservativa delle gestioni separate assicurative, che privilegiano la stabilità e la protezione del capitale rispetto alla crescita del valore.

I comparti azionari di Ramo III mostrano invece performance di rilievo, con una media decennale del 4,95%, superiore sia al TFR che ai comparti bilanciati.

Differenze tra TFR lasciato in azienda o destinato alla previdenza complementare

Prima di procedere all'analisi comparativa dei rendimenti, è necessario formulare alcune precisazioni di carattere metodologico, senza le quali il confronto tra il TFR lasciato in azienda e le somme destinate alla previdenza complementare risulterebbe parziale e potenzialmente fuorviante. Il primo elemento riguarda la tassazione della prestazione finale, che differisce in misura significativa tra le due opzioni. Il TFR lasciato in azienda è soggetto (la parte del TFR versato,

non del rendimento), al momento della liquidazione, a una **tassazione separata** calcolata applicando un'aliquota media determinata sulla base del reddito complessivo del lavoratore nei cinque anni precedenti: in pratica, quanto più elevata è la retribuzione del dipendente, tanto maggiore sarà l'aliquota applicata, con valori che possono raggiungere il 43% nelle fasce di reddito più alte.

Le prestazioni erogate dai fondi pensione beneficiano invece di un **regime fiscale agevolato**: la parte della prestazione corrispondente al TFR versato ed ai contributi dedotti è tassata con un'aliquota che parte dal 15% e si riduce di 0,30 punti percentuali per ogni anno di partecipazione alla forma pensionistica complementare oltre il quindicesimo, fino a un minimo del 9%.

Ciò significa che un lavoratore iscritto a un fondo pensione per almeno trentasei anni potrà beneficiare dell'aliquota minima del 9% sull'intera prestazione, con un **risparmio fiscale potenzialmente molto rile-**

vante rispetto alla tassazione ordinaria del TFR.

Il secondo elemento concerne la **tassazione dei rendimenti** durante la fase di accumulo. I rendimenti maturati sul TFR lasciato in azienda sono tassati al 17%. I rendimenti prodotti dai fondi pensione durante la fase di accumulo sono invece soggetti ad aliquota del 20% o del 12,5% sui titoli di Stato.

Il terzo elemento, spesso sottovalutato ma di grande rilevanza pratica, riguarda il **contributo del datore di lavoro**. I lavoratori dipendenti iscritti a un fondo pensione negoziale hanno generalmente diritto, sulla base del contratto collettivo di riferimento, ad un contributo aggiuntivo versato dal datore di lavoro, che si aggiunge al contributo del lavoratore e alla quota di TFR destinata al fondo.

Questo contributo datoriale, che nei principali fondi di categoria oscilla tipicamente tra l'1% e il 2% della retribuzione lorda annua, rappresenta una forma di remunerazione aggiuntiva cui il lavoratore rinuncia integral-

mente qualora scelga di mantenere il TFR in azienda. Prendendo in considerazione un orizzonte di diversi decenni e capitalizzato al tasso di rendimento del comparto prescelto, il contributo datoriale può accrescere in misura molto significativa il montante finale disponibile al pensionamento.

In sintesi, un confronto corretto tra le due opzioni non può limitarsi ai soli rendimenti lordi, ma deve necessariamente tenere conto dell'effetto combinato della fiscalità agevolata sulla prestazione finale, del regime impositivo privilegiato sui rendimenti in fase di accumulo e, ove applicabile, del contributo datoriale. Considerati congiuntamente questi tre elementi, la destinazione del TFR alla previdenza complementare risulta, nella maggior parte dei casi e per la maggior parte dei profili di lavoratori dipendenti, la scelta finanziariamente più vantaggiosa.

Considerazioni conclusive

L'analisi dei rendimenti storici con-

duce a tre principali conclusioni di ordine pratico, utili per orientare le scelte degli aderenti alla previdenza complementare.

- **Il lungo periodo premia i comparti azionari.** Su orizzonti superiori a dieci anni, i comparti azionari di tutte le tipologie di fondo hanno prodotto rendimenti medi superiori al TFR di circa 2 punti percentuali annui. In virtù dell'effetto della capitalizzazione composta, questo differenziale si traduce in un vantaggio patrimoniale molto rilevante nell'arco di una carriera lavorativa.
- **Il TFR non è un investimento "sicuro" nel lungo periodo.** Benché la rivalutazione legale garantisca un rendimento positivo e indicizzato all'inflazione, il confronto decennale e ventennale mostra chiaramente che il TFR ha reso meno dei comparti bilanciati e azionari dei fondi pensione, al netto dell'eccezione del triennio inflazionistico 2022-2024. La scelta di non aderire alla previdenza

complementare, trattenendo il TFR in azienda, implica quindi la rinuncia a un potenziale di crescita patrimoniale significativo nel lungo termine.

Per chi cerca il "garantito", meglio i PIP. Nonostante siano più onerosi, le compagnie di assicurazione hanno il vantaggio di avere in gestione il prodotto "gestione separata" che stabilizza i rendimenti e riduce il rischio, dimostrando un vantaggio competitivo su questa linea di prodotti.

Monitoraggio della posizione ed adeguamento periodico: l'approccio life-cycle

L'adesione a una forma di previdenza complementare non è un atto definitivo e immutabile, bensì l'avvio di un percorso che richiede attenzione e revisione periodica nel corso dell'intera vita lavorativa. La scelta iniziale del comparto di investimento, per quanto ponderata, può rivelarsi non più adeguata nel tempo al mutare delle condizioni personali, dell'orizzonte temporale residuo e del

Figura 1

Esempio di strategia life-cycle ipotizzata dal fondo pensione - Fondo Pegaso

contesto di mercato. Il monitoraggio regolare della propria posizione previdenziale e l'adeguamento della strategia di investimento rappresentano pertanto pratiche fondamentali per massimizzare l'efficacia della previdenza complementare.

Il monitoraggio della posizione individuale

La COVIP richiede a tutti i fondi pensione l'obbligo di comunicare annualmente agli iscritti un rendiconto della propria posizione individuale (chiamato Prospetto delle prestazioni pensionistiche - fase di accumulo), che riporta, tra le altre cose, il montante accumulato, i contributi versati nell'anno, i rendimenti conseguiti e i costi sostenuti. È buona prassi non

limitarsi a una lettura passiva di questo documento, ma utilizzarlo come occasione per verificare che la traiettoria di accumulo sia coerente con l'obiettivo previdenziale prefissato.

Una importante sezione di questo documento è la "Proiezione della pensione integrativa". Fornisce una stima di quanto l'aderente potrebbe percepire al momento della pensione, considerando il capitale già accumulato e i futuri versamenti. Le stime della posizione finale e del corrispondente valore della rata di rendita annua sono al lordo della fiscalità ed espresse in termini reali.

L'approccio life-cycle

L'approccio life-cycle - o ciclo di vita - rappresenta il framework teorico

di riferimento per la gestione dinamica dell'investimento previdenziale. Il principio fondamentale è intuitivo: nelle fasi iniziali della vita lavorativa, quando l'orizzonte temporale è lungo e la capacità di assorbire le oscillazioni di mercato è elevata, conviene investire in comparti ad alta componente azionaria, che offrono rendimenti attesi maggiori a fronte di una volatilità più accentuata. All'avvicinarsi dell'età pensionabile, l'orizzonte si accorcia e la priorità si sposta dalla crescita del capitale alla sua protezione: è quindi opportuno ridurre progressivamente l'esposizione azionaria e aumentare quella obbligazionaria o garantita, in modo da consolidare i guadagni accumulati e ridurre il rischio di subire perdite significative in prossimità del momento della liquidazione.

In termini pratici, un percorso life-cycle coerente potrebbe articolarsi come segue: una fase di accumulo aggressivo nei primi quindici-venti anni di contribuzione, con una quota azionaria superiore al 70%; una fase intermedia di graduale riduzione

dell'esposizione azionaria tra i venti e i dieci anni precedenti il pensionamento; una fase di consolidamento negli ultimi dieci anni, con un orientamento prevalentemente obbligazionario o garantito.

Quando e come modificare il comparto

La normativa vigente consente agli iscritti di modificare il comparto di investimento con una frequenza minima di una volta l'anno (*La regola dei 12 mesi non è fissata direttamente nel D.Lgs. 252/2005 come norma primaria, ma è stabilita negli schemi di statuto e regolamento approvati dalla COVIP con Deliberazione del 31 ottobre 2006, che tutti i fondi pensione sono tenuti a recepire*), sebbene molti fondi prevedano la possibilità di effettuare il cambio in qualsiasi momento. Il trasferimento tra comparti non genera alcuna imposizione fiscale immediata, a differenza di quanto accade con i normali strumenti finanziari.

Ci sono diversi motivi per scegliere di modificare il comparto di investimen-

to, alcuni esempi possono essere: in occasione di avanzamento di età anagrafica; in occasione di variazioni significative della retribuzione o della situazione patrimoniale complessiva; in prossimità di eventi che modificano l'orizzonte temporale previsto, come una modifica dei requisiti pensionistici di legge o anche qualora l'aderente abbia in programma di richiedere un'anticipazione.

In conclusione, la previdenza complementare non si esaurisce nell'atto dell'adesione: richiede un coinvolgimento attivo e consapevole nel tempo. L'approccio life-cycle, sia nella sua versione gestita autonomamente dall'iscritto, sia in quella automatizzata dei percorsi a target date, offre una guida razionale e ben fondata per accompagnare l'evoluzione dell'investimento previdenziale lungo l'intero arco della vita lavorativa.

Politica di investimento e limiti normativi (DM 166/2014)

La gestione finanziaria dei fondi pensione non è libera: opera entro

un perimetro di regole prudenziali fissato dal Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 166 del 2 settembre 2014, il regolamento attuativo dell'art. 6, comma 5-bis, del D.Lgs. 252/2005. Il DM 166/2014 si applica a fondi pensione negoziali, fondi pensione aperti e, con alcune specificità, ai fondi preesistenti; i PIP, in quanto prodotti assicurativi, seguono la normativa di settore dell'IVASS e restano esclusi dall'ambito di applicazione.

Il principio della persona prudente

Il fondamento dell'intero impianto regolamentare si ispira al cosiddetto "*prudent person principle*", mutuato dalla tradizione anglosassone e recepito dalla Direttiva IORP. Il fondo deve investire nell'esclusivo interesse degli iscritti, perseguendo combinazioni rischio-rendimento efficienti su orizzonti temporali coerenti con le esigenze previdenziali. Le decisioni di investimento devono rispettare i criteri di sicurezza, qualità, liquidità,

redditività e diversificazione del portafoglio. Non si tratta di un catalogo di divieti assoluti, ma di un principio di carattere generale che impone ai gestori e agli organi di governo del fondo una valutazione prospettica e documentata di ogni scelta allocativa.

Il documento sulla politica di investimento

Ogni fondo pensione è tenuto a dotarsi di un documento sulla politica di investimento (DPI), in base a quanto disposto dall'art. 6, comma 5-quater, del D.Lgs. 252/2005, ripreso poi dalla Deliberazione COVIP del 16 marzo 2012 che ne ha ampliato struttura e contenuto minimo. Il DPI descrive la strategia finanziaria adottata dal fondo: gli obiettivi previdenziali da realizzare, i criteri e i limiti di investimento per ciascun comparto, le classi di attivo ammissibili, i parametri di riferimento adottati per la valutazione dei risultati e dei rischi (tra cui il benchmark, la tracking error volatility e le misure di rischio assoluto) nonché i compiti e le responsabilità dei soggetti

coinvolti nel processo di investimento, inclusi eventuali gestori delegati.

L'art. 3, commi 5 e 6, del DM 166/2014 ha poi precisato che i parametri definiti nel DPI devono essere coerenti con la politica di investimento adottata e comunicati alla COVIP, che ne verifica la congruenza con la struttura organizzativa del fondo. Il documento deve essere approvato dal consiglio di amministrazione, reso disponibile su richiesta degli aderenti e aggiornato almeno ogni tre anni (*Art. 4 Deliberazione COVIP del 16 marzo 2012*) o in caso di modifiche significative della strategia di investimento.

Limiti quantitativi agli investimenti

Il decreto stabilisce limiti espliciti concentrati su alcune categorie di rischio. Un singolo emittente non può rappresentare più del **5% del patrimonio** del comparto, soglia elevata al **10% per i titoli di Stato e assimilati** e al **20% per gli OICVM**. I titoli non quotati su mercati regolamentati sono ammissibili ma soggetti a limi-

ti autodefiniti nel documento sulla politica di investimento, con particolare attenzione alla liquidabilità delle posizioni. Gli strumenti finanziari derivati possono essere utilizzati esclusivamente per finalità di copertura dei rischi (*hedging*) o di gestione efficiente del portafoglio, non a scopo speculativo. L'investimento immobiliare diretto è consentito solo ai fondi preesistenti che già lo praticavano all'entrata in vigore del decreto.

Asset alternativi e non quotati

Una delle novità più rilevanti introdotte dal DM 166/2014 rispetto alla disciplina precedente è l'apertura esplicita agli **investimenti alternativi**: fondi di private equity, venture capital, infrastrutture e private debt sono ammissibili, purché coerenti con il profilo di rischio del comparto e accompagnati da adeguata due diligence. L'investimento in strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati e in OICR alternativi (FIA) è mantenuto a livelli prudenziali, è complessivamente contenuto

entro il limite del 30 per cento delle disponibilità complessive del fondo pensione ed è adeguatamente motivato dal fondo pensione in relazione alle proprie caratteristiche e a quelle della politica di investimento che intende adottare.

Integrazione ESG ed informativa sulla sostenibilità

La previdenza complementare italiana è sempre più investita dalle dinamiche della finanza sostenibile, non solo per effetto di una sensibilità crescente degli iscritti verso le tematiche ambientali e sociali ma anche e soprattutto in ragione di un quadro normativo europeo che ha progressivamente esteso agli investitori istituzionali obblighi stringenti di trasparenza e rendicontazione in materia di sostenibilità.

Quadro normativo di riferimento

Il punto di partenza sul piano europeo è la **Direttiva IORP II** (Direttiva UE 2016/2341), recepita in Italia con il D.Lgs. 147/2018, che per la prima

volta ha imposto ai fondi pensione l'obbligo di considerare esplicitamente i rischi di sostenibilità: ambientali, sociali e di governance, nell'ambito della propria politica di investimento e nel sistema di gestione dei rischi. La direttiva non impone allocazioni obbligatorie verso investimenti sostenibili, ma richiede che i fondi indichino in modo trasparente se e come i fattori ESG vengono integrati nelle decisioni di investimento, con un approccio ispirato al principio del *comply or explain*.

Il secondo pilastro normativo è il **Regolamento SFDR** (Sustainable Finance Disclosure Regulation, Regolamento UE 2019/2088), entrato in applicazione a partire dal marzo 2021, che introduce una tassonomia obbligatoria per la comunicazione delle caratteristiche di sostenibilità dei prodotti finanziari. Sebbene il SFDR sia primariamente rivolto ai gestori di attivi ed ai consulenti finanziari, ha impatto indiretto sui fondi pensione nella misura in cui questi si avvalgono di gestori delegati assoggettati al

regolamento, e nella misura in cui alcuni fondi hanno scelto di classificare i propri comparti secondo le categorie SFDR (articolo 8 per i prodotti che promuovono caratteristiche ambientali o sociali, articolo 9 per i prodotti con obiettivi di investimento sostenibile)

Sul piano domestico, la **Deliberazione COVIP del 22 Dicembre 2020** ha recepito le indicazioni europee richiedendo ai fondi pensione di pubblicare un'apposita **Appendice informativa sulla sostenibilità** all'interno della Nota informativa, con l'indicazione dei criteri ESG eventualmente adottati nella politica di investimento e della loro rilevanza nella selezione degli strumenti finanziari.

Per gli iscritti, il principale strumento di verifica è l'Appendice sulla sostenibilità allegata alla Nota informativa di ciascun fondo, che deve indicare in modo chiaro se il fondo adotta criteri ESG nella gestione, quali strategie utilizza, e se considera i principali impatti negativi degli investimenti sulle variabili di sostenibilità, il cosiddetto

Tabella 5**Confronto ISC a 10 anni suddiviso per tipologia di fondo e linea di investimento**

Comparto	FPN	FPA	PIP	MIN	MAX
Garantito	0,67%	1,19%	1,87%	0,27%	2,58%
Obbligazionario	0,36%	1,06%	1,94%	0,13%	2,70%
Bilanciato	0,38%	1,44%	2,14%	0,16%	2,90%
Azionario	0,38%	1,72%	2,62%	0,23%	4,07%

Fonte: COVIP, ISC aggregati 31/12/2025

principio PAI (*Principal Adverse Impacts*) previsto dallo SFDR.

ISC ed analisi dei costi: strumenti operativi COVIP

Per rendere possibile una comparazione immediata e omogenea tra forme pensionistiche diverse, la COVIP ha introdotto l'Indicatore Sintetico dei Costi (ISC), uno strumento di sintesi che esprime in un'unica percentuale annua l'incidenza complessiva di tutti i costi sostenuti dall'aderente rispetto al montante accumulato, calcolata su orizzonti temporali standardizzati.

L'ISC è calcolato secondo una metodologia uniforme definita dalla stessa COVIP, che consente il confronto tra fondi diversi su basi omogenee. Il calcolo si basa su un profilo-tipo convenzionale, che ipotizza un lavoratore con una retribuzione di 25.000 euro annui, un contributo mensile pari al 9,19% della retribuzione stessa, un tasso di rendimento lordo annuo del 4% per tutti i comparti e una sequen-

za di versamenti regolari senza interruzioni. L'ISC è calcolato per quattro orizzonti temporali: 2, 5, 10 e 35 anni. La scelta di orizzonti multipli non è casuale: i costi fissi e di ingresso incidono maggiormente sulle posizioni di breve durata, mentre i costi percentuali ricorrenti, in particolare le commissioni di gestione finanziaria, si manifestano in tutta la loro rilevanza solo su orizzonti lunghi. Un fondo con costi di ingresso elevati ma commissioni annue basse potrà risultare più conveniente su orizzonti lunghi rispetto a un fondo senza costi di ingresso ma con commissioni ricorrenti elevate, e viceversa. La lettura dell'ISC su tutti e quattro gli orizzonti consente di apprezzare questa dinamica.

Valori di riferimento per tipologia di fondo

I dati pubblicati annualmente dalla COVIP (Tabella 5) evidenziano differenze molto marcate nei livelli di costo tra le diverse tipologie di forma

pensionistica complementare, che è opportuno conoscere per orientare correttamente le proprie scelte.

I fondi pensione negoziali presentano strutture di costo sistematicamente più basse rispetto alle altre forme. L'ISC a 10 anni si colloca tipicamente in un intervallo compreso tra 0,3% e 0,6% annuo, con punte ancora inferiori nei fondi di grandi dimensioni che beneficiano di economie di scala nella contrattazione con i gestori finanziari delegati. Questo livello di costo estremamente contenuto è la conseguenza diretta della natura non profit dei fondi negoziali, della loro struttura di governance paritetica, con rappresentanti dei lavoratori e dei datori di lavoro e dell'assenza di reti distributive commerciali da remunerare.

I fondi pensione aperti presentano un livello di costo intermedio, con un ISC a 10 anni che si colloca generalmente tra 0,8% e 1,5% annuo, con una dispersione significativa tra le offerte più economiche, tipicamente i comparti a gestione passiva degli

operatori più efficienti e quelle più costose. La presenza di reti distributive, della remunerazione del gestore e dei costi legati alla gestione attiva del portafoglio determina un livello di costi strutturalmente più elevato rispetto ai fondi negoziali.

I PIP rappresentano la forma di previdenza complementare con i costi mediamente più elevati. L'ISC a 10 anni supera frequentemente il 2% annuo e in alcuni casi può avvicinarsi o superare il 3%, soprattutto nei prodotti di vecchia generazione o in quelli distribuiti attraverso reti assicurative tradizionali con commissioni di intermediazione elevate.

Gli strumenti COVIP per la comparazione dei costi

La COVIP mette a disposizione degli iscritti e dei potenziali aderenti una serie di strumenti operativi accessibili attraverso il proprio sito istituzionale, progettati per facilitare la comparazione dei costi e supportare decisioni previdenziali consapevoli.

Il primo strumento è la pubblicazione

periodica delle tavole comparative dell'ISC, nelle quali sono riportati i valori dell'indicatore per tutti i comparti di tutti i fondi pensione iscritti all'Albo, aggiornati con cadenza annuale. Queste tavole, distinte per fondi negoziali, fondi aperti e PIP, consentono di confrontare in modo immediato il livello di costo di comparti analoghi appartenenti a fondi diversi, identificando le opzioni più efficienti per ciascuna categoria di comparto.

Il secondo strumento è la scheda costi, documento standardizzato che ogni fondo è tenuto a consegnare al potenziale aderente prima dell'iscrizione e che riepiloga in modo chiaro e uniforme le principali caratteristiche dei costi e ISC consentendo una comparazione rapida tra offerte diverse.

Il terzo strumento è un motore di ricerca, per semplificare il paragone tra i vari fondi pensione, tra tutte le schede costi disponibili. Accedendo alla ricerca, sarà possibile scaricare facilmente quella o quelle di proprio interesse al fine di poterle confron-

tare e scegliere l'offerta ritenuta migliore.

Prestazione al pensionamento: rendita vs capitale e tipologie di rendita

La normativa italiana in materia di previdenza complementare stabilisce che la prestazione pensionistica deve essere erogata in forma di rendita, con facoltà per l'aderente di richiedere in capitale fino al 50% del montante finale accumulato (*Art. 11, comma 3, D.Lgs. 252/2005*).

Questa regola costituisce il principio architrave del sistema: il legislatore ha ritenuto che la funzione previdenziale sia meglio garantita da una rendita periodica che da un pagamento *tantum*, e ha pertanto imposto un vincolo minimo alla componente in rendita.

Esiste un'eccezione normativa rilevante: qualora almeno il 70% della posizione individuale, convertita in rendita, generi un assegno mensile inferiore alla metà dell'assegno sociale, l'aderente ha facoltà di richiedere l'intero montante in forma di capita-

le. Questa deroga al principio della rendita obbligatoria è di particolare rilevanza pratica per i lavoratori che hanno contribuito per periodi brevi o con importi contenuti, e che altrimenti si troverebbero vincolati a una rendita di importo trascurabile.

Come viene calcolata la rendita

La rendita pensionistica complementare si ottiene moltiplicando il montante accumulato (o la quota di esso che l'aderente destina alla rendita)

per un coefficiente di conversione, determinato dalla compagnia assicurativa con cui il fondo stipula apposita convenzione (*Art. 6, comma 3, del D.Lgs. 252/2005*).

Purtroppo, non c'è una standardizzazione in merito ai coefficienti di conversione (due fondi potrebbero usare tabelle o avere costi diversi - es. un fondo potrebbe calcolare i coefficienti come media tra tabelle maschili o femminili, un altro usare tabelle distinte uomo/donna e così via).

Tabella 6

Calcolo dell'età convenzionale tramite correzione

Anno di nascita	Correzione dell'età
Fino al 1927	+3
Dal 1928 al 1940	+2
Dal 1941 al 1948	+1
Dal 1949 al 1960	0
Dal 1961 al 1970	-1
Oltre il 1970	-2

Esempio di tabella di correzione dell'età di un fondo pensione

Inoltre, alcuni fondi “correggono” la età dell’iscritto in base a loro tabelle (Tabella 6).

Fortunatamente, tutte le informazioni di questo tipo sono reperibili nel “Documento sulle rendite” che i fondi pensione mettono a disposizione dei propri aderenti, dove specificano precisamente tutti i dettagli.

Le principali tipologie di rendita

Al momento del pensionamento, l’aderente, in base al fondo al quale ha aderito, non si trova di fronte a un’unica opzione, ma ad un ventaglio di tipologie che rispondono ad esigenze e profili familiari diversi. La scelta è irreversibile: una volta avviata l’erogazione, non è possibile modificare la forma di rendita selezionata né convertirla in capitale. Proprio per questo motivo, la decisione merita un’analisi attenta, che tenga conto dell’età del pensionando, della composizione del nucleo familiare, dello stato di salute atteso e del livello di copertura già garantito dalla previdenza obbligatoria.

Rendita vitalizia

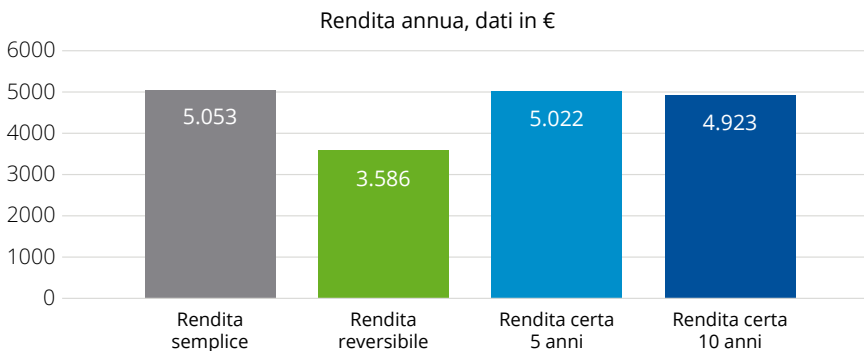
È la forma base e la più diffusa. Garantisce all’aderente un importo periodico per tutta la durata della sua vita, senza limiti temporali. Il vantaggio principale è la certezza: indipendentemente da quanti anni l’aderente vivrà dopo il pensionamento, la rendita continua ad essere erogata. Il rovescio della medaglia è che, alla morte del titolare, le erogazioni cessano e il montante residuo non viene restituito né agli eredi né ai beneficiari designati. È la tipologia che produce il coefficiente di conversione più elevato e quindi la rendita mensile più alta a parità di montante, proprio perché non incorpora coperture aggiuntive.

Rendita certa e successivamente vitalizia

Garantisce l’erogazione per un periodo minimo predeterminato generalmente cinque o dieci anni indipendentemente dal fatto che il titolare sia in vita o meno. Se l’aderente muore prima della scadenza del periodo

Figura 2

Simulazione di varie tipologie di rendite - fondo pensione Fonchim



certo, la rendita continua ad essere corrisposta ai beneficiari designati fino al termine del periodo garantito; se l'aderente è ancora in vita alla scadenza, la rendita prosegue per tutta la vita residua dell'aderente. Questa formula tutela chi teme una premorienza immediata dopo il pensionamento e vuole comunque assicurare un reddito ai propri cari per un orizzonte temporale definito.

Rendita reversibile

Prevede che, alla morte del titolare, una quota della rendita, solitamente il 50%, il 60% o il 70%, secondo quanto pattuito, continui ad essere erogata a un beneficiario designato in vita, tipicamente il coniuge o il convivente. La reversibilità totale (100%) è possibile ma comporta un coefficiente di conversione sensibilmente più basso. Questa tipologia risponde all'esigenza di proteggere il partner sopravvis-

suto dal rischio di perdere un reddito essenziale al momento del decesso del pensionato. Il suo costo dipende dall'età e dall'aspettativa di vita del beneficiario designato: quanto più giovane è quest'ultimo rispetto al titolare, tanto più la rendita mensile risulterà ridotta, poiché la compagnia dovrà potenzialmente erogare per un periodo molto lungo anche dopo la morte del titolare.

Rendita vitalizia controassicurata

In questa variante, in caso di morte dell'aderente prima che le somme erogate abbiano raggiunto il montante originariamente convertito in rendita, la differenza viene restituita ai beneficiari designati o agli eredi. In sostanza, la compagnia assicurativa garantisce che il capitale non venga "perduto" in caso di premorienza. Il costo di questa garanzia si riflette

in un coefficiente di conversione più basso, e quindi in una rendita mensile inferiore rispetto alla vitalizia pura.

Rendita LTC

Alcune compagnie assicurative convenzionate con i fondi pensione offrono la possibilità di abbinare alla rendita vitalizia una copertura per la non autosufficienza, nota come Long Term Care (LTC). In caso di perdita dell'autonomia nelle attività quotidiane fondamentali, la rendita viene maggiorata di un importo aggiuntivo prestabilito, destinato a coprire i costi di assistenza (molto spesso, la rendita viene raddoppiata).

Rivalutazioni delle rendite e tasso tecnico

Le rendite, ove previsto, si rivalutano in base al rendimento di una gestione separata, al netto del trattenuto della compagnia. Ci possono poi essere rendite che presentano un "tasso tecnico" (maggiore di 0%) di rivalutazione. Queste rendite funzionano in maniera un po' diversa:

partono più alte ma si rivalutano di meno, nel corso del tempo perché dal rendimento della gestione separata bisogna sottrarre anche il tasso tecnico.

In termini pratici, un tasso tecnico superiore a 0% produce una rendita iniziale più alta perché la compagnia "anticipa" rendimenti futuri ma riduce o azzerava le successive rivalutazioni annuali, poiché i rendimenti effettivi della gestione separata devono prima superare la soglia del tasso tecnico per generare un surplus distribuibile. Al contrario, un tasso tecnico pari a zero abbassa la rendita di partenza ma massimizza le prospettive di rivalutazione nel tempo.

La rivalutazione annuale si calcola applicando alla rendita il rendimento netto costi della gestione separata, tolto anche il tasso tecnico: se la gestione rende il 3% e il tasso tecnico è l'1,5%, la rivalutazione sarà parametrata alla differenza, non all'intero rendimento. Questo meccanismo rende le due variabili strettamente interdipendenti: nella scelta tra più offerte di rendita,

confrontare solo l'importo mensile iniziale senza verificare il tasso tecnico incorporato può essere fuorviante, poiché una rendita apparentemente più generosa al momento del pensionamento potrebbe rivalutarsi poco o nulla negli anni successivi, erodendo progressivamente il potere d'acquisto del pensionato.

Da tenere in considerazione al momento della scelta

Nella pratica, molti fondi pensione consentono di combinare le tipologie sopra descritte, ad esempio abbinando la reversibilità parziale alla garanzia di un periodo certo, oppure scegliendo la controassicurazione in abbinamento alla copertura LTC. Ogni combinazione aggiuntiva riduce il coefficiente di conversione e quindi l'importo mensile della rendita.

Indipendentemente dalla tipologia scelta, il Consulente deve supportare l'aderente nel verificare con attenzione le condizioni della convenzione stipulata dal proprio fondo con la compagnia assicurativa: i

coefficienti di conversione applicati, la base demografica utilizzata (tavole IPS55, SIM, o altre), il tasso tecnico incorporato e i caricamenti espliciti o impliciti. Questi parametri variano da fondo a fondo e da compagnia a compagnia, e possono determinare differenze significative nell'importo mensile effettivamente percepito.

RITA: requisiti, funzionamento e casi d'uso

La Rendita Integrativa Temporanea Anticipata - acronimo "RITA" - è uno strumento introdotto in via sperimentale dalla Legge di Bilancio 2017 e reso strutturale dalla Legge di Bilancio 2018, che consente agli aderenti a forme di previdenza complementare di accedere anticipatamente al proprio montante accumulato, percependolo non in un'unica soluzione ma sotto forma di rendita periodica fino al raggiungimento dei requisiti per la pensione di vecchiaia nel regime obbligatorio.

La "RITA" non è una prestazione pensionistica in senso proprio, ma

uno strumento di flessibilità in uscita che colma il divario temporale tra la cessazione dell'attività lavorativa e il momento in cui matura il diritto alla pensione.

Requisiti di accesso

La normativa prevede due distinte fattispecie di accesso alla RITA, disciplinate dall'articolo 11, comma 4, del D.Lgs. 252/2005. Per entrambe le fattispecie è previsto il requisito di avere almeno cinque anni di permanenza nella previdenza complementare.

La prima fattispecie riguarda i lavoratori che abbiano cessato l'attività lavorativa e si trovino a non più di cinque anni dal compimento dell'età anagrafica prevista per la pensione di vecchiaia nel regime obbligatorio, a condizione di aver maturato almeno venti anni di contribuzione nel medesimo regime e di aver partecipato a forme di previdenza complementare per almeno cinque anni. In termini pratici, con l'attuale requisito anagrafico di 67 anni per la pensione di vecchiaia, la RITA è ac-

cessibile a partire dai 62 anni di età. La seconda fattispecie è rivolta ai lavoratori in stato di disoccupazione a seguito di cessazione del rapporto di lavoro per una durata superiore ai 24 mesi. In questo caso la finestra temporale è più ampia: la RITA è accessibile fino a dieci anni prima del raggiungimento dell'età pensionabile di vecchiaia.

Funzionamento

Il meccanismo operativo della RITA è semplice. L'aderente che soddisfa i requisiti richiede al proprio fondo pensione l'erogazione frazionata del montante accumulato, tutto, o di una parte di esso, in rate periodiche, fino alla data in cui maturerà il diritto alla pensione di vecchiaia. Tendenzialmente, il fondo pensione preleverà quindi l'importo richiesto e lo allocherà sulla linea più prudente, anche se alcuni fondi prevedono che sia possibile una diversa richiesta dell'aderente.

Una caratteristica rilevante è la revocabilità dello strumento: l'aderente può revocare la RITA, scegliendo di

attendere il pensionamento per percepire la prestazione nelle forme ordinarie. Questa flessibilità distingue la RITA dalla rendita definitiva, che è invece irrevocabile.

Sul piano fiscale, le somme erogate tramite RITA sono soggette alla medesima tassazione agevolata prevista per le prestazioni pensionistiche in rendita: aliquota del 15%, ridotta dello 0,30% per ogni anno di partecipazione oltre il quindicesimo, fino al minimo del 9%.

Importante da segnalare che qualora l'aderente dovesse venire a mancare durante il periodo di RITA, il capitale residuo verrà liquidato agli eredi designati.

Casi d'uso

I casi d'uso principale della RITA è quello del lavoratore dipendente che accede alla pensione anticipata o che perde il lavoro in prossimità della soglia pensionabile e si trova privo di reddito da lavoro. In questo scenario la RITA funge da ponte reddituale, integrando o sostituendo altri stru-

menti di sostegno al reddito eventualmente disponibili.

Un secondo scenario frequente riguarda chi ha scelto il pensionamento anticipato con penalizzazione dell'assegno obbligatorio, accedendo ad esempio a Quota 103 o a forme di uscita anticipata previste da contratti collettivi e intende integrare una pensione obbligatoria ridotta con flussi periodici tratti dal montante complementare, preservando al contempo la possibilità di convertire il residuo in rendita vitalizia definitiva al raggiungimento dei 67 anni.

Va infine segnalato che la RITA è cumulabile con la pensione anticipata nel regime obbligatorio: non è pertanto necessario essere privi di ogni reddito pensionistico per accedervi, purché sussistano i requisiti anagrafici e contributivi previsti. Questo la rende uno strumento versatile di ottimizzazione del reddito nella fase di transizione verso la pensione completa.

**Il ruolo del consulente:
analisi del gap, selezione**

ed accompagnamento nel decumulo

La previdenza complementare è per definizione una decisione di lungo periodo: le scelte compiute all'adesione si riflettono su orizzonti di venti, trenta o quarant'anni, e gli errori commessi nelle fasi iniziali - comparto inadeguato, contribuzione insufficiente, mancata valorizzazione del contributo datoriale ed altri - difficilmente si correggono senza un costo significativo.

In questo contesto, il consulente finanziario o previdenziale svolge un ruolo che va ben oltre la semplice illustrazione dei prodotti disponibili: accompagna il cliente lungo l'intero ciclo di vita previdenziale, intervenendo in tre momenti distinti che richiedono competenze e approcci differenti.

Analisi del gap previdenziale

Il punto di partenza di qualsiasi consulenza previdenziale seria è la quantificazione del "gap previdenziale", ovvero della differenza tra il reddito atteso nella fase di pensionamento

e quello necessario a mantenere il tenore di vita desiderato. L'analisi richiede di stimare il tasso di sostituzione lordo atteso dalla pensione obbligatoria, cioè il rapporto tra il primo assegno pensionistico e l'ultima retribuzione e di confrontarlo con un obiettivo di sostituzione ragionevole, generalmente fissato tra il 70% e l'80% del reddito netto pre-pensionamento per un lavoratore dipendente senza variazioni significative nel tenore di vita atteso.

Il tasso di sostituzione del sistema obbligatorio italiano, secondo il rapporto n. 26 del MEF, si colloca in media tra circa il 55% e il 70% per chi andrà in pensione di vecchiaia a 67 anni con una carriera contributiva regolare. Per i lavoratori con carriere discontinue, periodi di lavoro autonomo o parasubordinato, o contribuzioni più basse, il tasso può scendere sensibilmente al di sotto di questa soglia. Inoltre, bisogna tenere conto delle proiezioni future: il tasso di sostituzione, infatti, è visto scendere per i lavoratori che

andranno in pensione nei prossimi decenni. La differenza tra il tasso di sostituzione atteso e quello obiettivo - il gap, appunto - deve essere colmata dalla previdenza complementare e da altri strumenti di risparmio a lungo termine.

La quantificazione del gap richiede strumenti di simulazione che tengano conto dell'inflazione attesa, dei rendimenti futuri dei comparti previdenziali, dell'evoluzione prevedibile della carriera lavorativa e della speranza di vita. Non si tratta di previsioni precise: l'incertezza su orizzonti trentennali è intrinsecamente elevata ma di ordini di grandezza che orientano la pianificazione e consentono di verificare se i versamenti attuali siano sufficienti a raggiungere il montante necessario.

Selezione della forma pensionistica

Completata l'analisi del gap, il consulente supporta il cliente nella scelta tra le opzioni disponibili: fondo negoziale di categoria, se econo-

micamente vantaggioso per il cliente, fondo aperto o PIP. Il consulente interviene poi nella selezione del comparto di investimento, calibrandolo sull'orizzonte temporale residuo, sul profilo di rischio e sulla situazione patrimoniale complessiva del cliente. La scelta del comparto è probabilmente la decisione con il maggiore impatto sul montante finale: come mostrano i dati COVIP sui rendimenti storici, la differenza tra un comparto garantito e uno azionario su vent'anni può valere decine di migliaia di euro. Il consulente contribuisce inoltre a verificare nel tempo la coerenza dell'allocazione con l'avanzare della carriera, accompagnando eventuali switch di comparto nelle finestre consentite dal regolamento del fondo.

Accompagnamento nel decumulo

La fase di decumulo, dalla maturazione dei requisiti fino alla piena erogazione della prestazione ma anche la gestione delle anticipazioni, è

quella in cui il valore della consulenza è più immediato e percepibile. Le decisioni da prendere in questa fase sono irreversibili o difficilmente reversibili: la ripartizione tra capitale e rendita, la tipologia di rendita, l'eventuale ricorso alla RITA, non aver chiesto anticipazioni quando possibile ed altre sono scelte che possono avere un forte impatto sul patrimonio dell'aderente. Ciascuna di queste scelte dipende da variabili individuali che solo un consulente che conosce la situazione complessiva del cliente patrimonio, redditi, composizione familiare, stato di salute, intenzioni successorie è in grado di valutare correttamente. In questa fase il rischio principale non è più quello di mercato, ma quello di decisione: scegliere una rendita certa per timore dell'incertezza o rinunciare a una copertura della longevità per avversione psicologica alla rendita vitalizia sono errori che si rivelano solo a distanza di anni e non sono correggibili. Il consulente svolge qui una funzio-

ne di ancoraggio razionale, aiutando il cliente a separare le preferenze emotive (come, ad esempio, la reticenza nell'usare il fondo pensione come anticipazione per comprare un immobile) per ottenere il miglior risultato in ottica patrimoniale per il cliente. Vediamo alcune scelte che il Consulente può suggerire per aiutare il cliente a raggiungere i suoi obiettivi:

- **Anticipazioni:** chiederle per abbattere il montante e poter poi quindi avere più flessibilità alla data di pensionamento
- **RITA:** sfruttarla per abbattere il montante ovvero per favorire l'uscita dal mercato del lavoro
- **Linea di investimento:** supportare il cliente nella gestione del rischio durante tutto il ciclo di vita
- **Pensionamento:** valutare la migliore scelta tra richiesta di capitale e rendita; scegliere la migliore tipologia di rendita in base alla situazione finanziaria del cliente

- **“Non Pensionamento”**: evitare di chiedere la prestazione al fondo pensione, in ottica di passaggio generazionale per il coniuge e/o i figli.

Il fondo pensione come strumento di protezione patrimoniale e di passaggio generazionale

Il fondo pensione non è soltanto uno strumento di risparmio previdenziale: è anche, sotto il profilo giuridico, uno scudo patrimoniale con caratteristiche difficilmente replicabili da altri prodotti finanziari. Tre profili in particolare meritano attenzione nell'ambito di una pianificazione patrimoniale consapevole.

Impignorabilità ed inesquestrabilità nella fase di accumulo

L'art. 11, comma 10, del D.Lgs. 252/2005 stabilisce esplicitamente l'intangibilità delle posizioni individuali costituite presso le forme pensionistiche complementari nella fase di accumulo.

In termini pratici, il montante accumulato non può essere aggredito dai creditori del lavoratore né assoggettato a sequestro conservativo durante l'intera fase di accumulo. La ratio di questa protezione risiede nella stretta connessione della prestazione con lo scopo previdenziale al quale è destinata, dal quale non può in nessun caso separarsi.

Va tuttavia precisato che la protezione è circoscritta alla fase di accumulo: le prestazioni pensionistiche in capitale e in rendita, una volta maturate ed erogate, sono soggette agli stessi limiti di pignorabilità previsti per le pensioni obbligatorie mentre le anticipazioni diverse da quelle per spese sanitarie gravi sono liberamente pignorabili.

Liquidazione fuori dall'asse ereditario in caso di decesso

L'art. 14, comma 3, del D.Lgs. 252/2005 prevede che in caso di morte dell'aderente prima della maturazione del diritto alla prestazione pensionistica, l'intera posizione individuale maturata sia riscattata dagli

eredi ovvero dai diversi soggetti dallo stesso designati.

L'aspetto cruciale dal punto di vista della pianificazione successoria è che le somme liquidate ai beneficiari non entrano nell'attivo ereditario e, ai sensi dell'art. 12 del D.Lgs. 346/1990 (Testo Unico delle imposte di successione), non sono soggette all'imposta di successione. I beneficiari designati acquistano il diritto a titolo proprio e non a titolo di successione, il che conferisce allo strumento una flessibilità successoria del tutto peculiare.

TFR versato a fondo pensione in caso di divorzio

Quando il TFR viene lasciato in azienda, l'art. 12-bis della legge sul divorzio (L. 898/1970) riconosce al coniuge divorziato titolare di assegno divorzile periodico il diritto a una percentuale dell'indennità di fine rapporto percepita dall'altro coniuge, pari al 40% della quota maturata negli anni in cui il rapporto di lavoro ha coinciso con il matrimonio. Tuttavia, la giurisprudenza è unani-

me nell'escludere questa possibilità qualora il TFR sia destinato a un fondo di previdenza complementare, poiché le somme veicolate verso questo strumento sono considerate contributi previdenziali e non rientrano nella previsione dell'art. 2120 c.c. a cui la legge sul divorzio fa riferimento. La scelta di conferire il TFR alla previdenza complementare produce quindi, sul piano del diritto di famiglia, l'effetto di sottrarre quelle somme alla possibile rivendicazione dell'ex coniuge divorziato, trasformandole da retribuzione differita, aggredibile, a posizione previdenziale vincolata: non aggredibile. Tale scelta deve essere compiuta con una genuina finalità previdenziale e non con l'intento di aggirare obblighi familiari.

CAPITOLO 4

LA FISCALITÀ DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

di Avv. Flavio De Benedictis

Principi fiscali della previdenza complementare: il regime fiscale EET

La compatibilità fra i diversi regimi tributari applicabili alla previdenza complementare, da un lato, e ai redditi finanziari, dall'altro, si giustifica in ragione delle diverse funzioni dei due tipi di risparmi e dalla differente tutela prevista dalla Carta Costituzionale. La nozione di risparmio previdenziale indica, invero, quella parte di reddito non consumato destinata alla copertura dei rischi connessi alla perdita della capacità di lavoro e di guadagno per causa di infortunio, malattia, invalidità, vecchiaia, e disoccupazione involontaria. Il comma 2 dell'articolo 38 della Costituzione riconosce non una mera aspettativa ma un vero e proprio diritto perfetto del lavoratore ad un tenore di vita adeguato alle sue esigenze di vita al verificarsi di un evento che determini la diminuzione o perdita della capacità di lavoro e di guadagno. Per risparmio finanziario (o risparmio tout court), invece, s'intende la parte di reddito che non

costituisce un semplice accantonamento ma che è utilizzato per investimento. L'articolo 47 della Costituzione apporta al risparmio finanziario una diversa tutela rispetto a quello previdenziale, qui al risparmiatore è riconosciuta solamente un'aspettativa affinché l'ordinamento tuteli i suoi risparmi, in particolare preservandolo dall'erosione dovuta all'inflazione. Il regime fiscale della previdenza complementare si fonda sul principio del rinvio dell'imposizione del risparmio destinato a finalità previdenziali. Analogamente a quanto avviene nel primo pilastro - dove i contributi obbligatori non concorrono a formare il reddito nell'anno di produzione per essere tassati solo al momento dell'erogazione della rendita pensionistica - i contributi versati alle forme pensionistiche complementari sono deducibili dal reddito complessivo entro determinati limiti di legge. L'imposizione su questi importi viene così differita nel momento in cui sono percepiti a titolo di prestazione di previdenza complementare e, dun-

que, nel momento in cui si manifesta la capacità contributiva di cui all'art. 53 della Costituzione in capo al beneficiario della prestazione.

Tale principio è diffuso nella maggior parte degli Stati membri dell'Unione europea, sebbene il modello prevalente sia quello noto con l'acronimo EET (*Exemption* dei contributi, *Exemption* dei rendimenti, *Taxation* delle prestazioni). Il sistema italiano si differenzia parzialmente adottando il modello ETT in base al quale i rendimenti generati dai contributi sono tassati annualmente in capo al fondo pensione secondo il criterio del maturato, anziché secondo quello di cassa o del realizzato (ossia al momento dell'erogazione al beneficiario).

Deduzione dei contributi e il conferimento del TFR

Fino al 2025 i contributi versati a una qualunque forma pensionistica complementare erano deducibili dal reddito complessivo entro il limite annuale generale di 5.164,57 euro in virtù del combinato disposto di cui

all'art. 10, comma 1, lett. e-*bis*), TUIR e art. 8, D.Lgs. 252/2005. A seguito di una modifica introdotta dalla Legge di Bilancio 2026 (Legge 199/2025), il *plafond* di deducibilità dei contributi è stato innalzato a 5.300 euro a decorrere dal periodo d'imposta 2026. Sotto il profilo oggettivo, restano confermate le norme sull'individuazione delle somme da computare ai fini della deduzione dei contributi. Tra gli importi deducibili dal reddito complessivo si annoverano i

- i contributi a carico del datore di lavoro e del lavoratore;
- le quote accantonate ai fondi di previdenza "interni" (art. 105, comma 1, TUIR);
- le quote di iscrizione e i costi amministrativi;
- le somme destinate a coperture accessorie (premorienza, invalidità, *long term care*).

Restano invece escluse dal computo della deduzione le quote di TFR maturando e di TFR pregresso conferite al fondo pensione che beneficiano del regime di esenzione temporanea

di imposta, senza soglie quantitative, in ragione del quarto comma dell'art. 19 del TUIR.

Si possono dedurre dal reddito complessivo, e si computano ai fini del raggiungimento o meno del *plafond* di deducibilità, anche i contributi versati a forme pensionistiche istituite in Stati UE o aderenti allo Spazio Economico Europeo (SEE) o ai prodotti pensionistici individuali paneuropei (PEPP) di cui al regolamento (UE) 2019/1238.

Ai lavoratori di prima occupazione successiva al 1° gennaio 2007 è riconosciuta la possibilità di recuperare la quota di deduzione non utilizzata nei primi cinque anni di adesione al fondo pensione elevando la soglia di deducibilità dal sesto al venticinquesimo anno di partecipazione alle forme pensionistiche complementari. L'aumento del limite di deducibilità in un singolo anno, però, non potrà superare la cifra di 2.650 euro (2.582,29 euro fino al 2025) e pertanto in questi casi la soglia annuale di deducibilità potrà arrivare massimo a 7.950

euro (7.746,86 euro fino al 2025). Questa misura rappresenta un'ulteriore agevolazione per i giovani lavoratori che nei primi anni di attività potrebbero avere una limitata capacità di risparmio per la propria pensione privata ma che nei periodi successivi avrebbero la possibilità di innalzare il limite generale di deducibilità, recuperando così gli importi non dedotti nei primi cinque anni di iscrizione al fondo pensione.

Per «lavoratore di prima occupazione» successiva al 1° gennaio 2007 bisogna intendere tutti quei soggetti che a tale data non erano titolari di una posizione contributiva aperta presso un qualsiasi ente di previdenza obbligatoria.

Con la Risoluzione n. 25/E/2025, l'Agenzia delle entrate ha chiarito che, per gli aderenti inizialmente iscritti a un fondo pensione in qualità di familiare a carico, i cinque anni di adesione utili ai fini del calcolo del maggior limite di deduzione vanno conteggiati considerando i periodi di iscrizione alla forma di previdenza

complementare in costanza del rapporto di lavoro di prima occupazione successiva al 2007, non rilevando i periodi precedenti di partecipazione al fondo pensione.

La deduzione dei contributi di previdenza complementare entro il limite generale attualmente pari a 5.300 euro opera anche per i versamenti effettuati in favore di un familiare fiscalmente a carico. L'Agenzia delle entrate precisa che la deduzione spetta prioritariamente al familiare titolare della posizione individuale e, se il reddito complessivo di tale familiare a carico non risulti capiente rispetto alle somme versate, l'eccedenza potrà essere portata in deduzione dal familiare cui è fiscalmente a carico (v. Circolare 15/E/2023).

In ragione del Decreto correttivo IRPEF (D.Lgs. n. 192/2025), si considerano fiscalmente a carico anche i familiari per i quali non spetta una detrazione per carichi di famiglia se indicati nel comma 4-ter dell'art. 12 del TUIR come i figli di età inferiore a 21 anni oppure di età pari o superiore a

30 anni o piuttosto come le persone elencate nell'articolo 433 del codice civile che convivono con il contribuente o percepiscono assegni alimentari non risultanti da provvedimenti dell'autorità giudiziaria, purché anche tali soggetti possiedano un reddito complessivo non superiore ai limiti indicati nello stesso art. 12 del TUIR.

Nell'ipotesi in cui l'aderente al fondo pensione sia a carico di più contribuenti (i.e. figlio a carico di entrambi i genitori), si applicano i criteri generali previsti per il riconoscimento degli oneri deducibili dal reddito o detraibili dall'imposta. Si precisa, pertanto, che la ripartizione della detrazione per i carichi familiari di cui all'art. 12 del TUIR non incide sulla ripartizione degli oneri deducibili o detraibili. La deduzione dei contributi, inoltre, spetta al contribuente al quale è intestato il documento certificante la spesa, ma se il documento è intestato al figlio fiscalmente a carico le spese devono essere suddivise tra i due genitori in relazione al loro effettivo sostenimento, annotando sul

documento la percentuale di ripartizione. Se, infine, uno dei due coniugi è fiscalmente a carico dell'altro, quest'ultimo può considerare l'intera spesa sostenuta ai fini del calcolo della deduzione dal reddito.

Non concorrono a formare il reddito di lavoro dipendente né sono soggetti ad imposta sostitutiva, i contributi a forme pensionistiche complementari versati per scelta del lavoratore in sostituzione, in tutto o in parte, dei premi di risultato o delle somme erogate sotto forma di partecipazione agli utili dell'impresa anche se eccedenti le soglie di deducibilità previste per le ordinarie contribuzioni di previdenza complementare. Diversamente dai contributi deducibili, poi, il premio di risultato o le somme spettanti a titolo di partecipazione agli utili dell'impresa destinati a previdenza complementare saranno esenti anche nella fase di erogazione delle prestazioni di previdenza complementare.

I contributi che non hanno fruito della deduzione, compresi quelli eccedenti il limite di deducibilità e quindi

soggetti ad imposizione nell'anno di versamento al fondo pensione, non saranno assoggettati ad imposizione nella fase di erogazione di una prestazione previdenziale. L'aderente al fondo pensione, tuttavia, ha l'onere di comunicare al fondo pensione, entro il 31 dicembre dell'anno successivo a quello in cui è stato effettuato il versamento o entro la data antecedente in cui si chiede una prestazione, gli importi di contributi versati e non dedotti dal reddito complessivo. Nessuna comunicazione deve essere effettuata dall'aderente in merito ai premi di risultato convertiti in contributi di previdenza complementare se tale informazione viene fornita dal datore di lavoro (v. Risposta ad interpellato n. 154 del 15 luglio 2024).

**Tassazione dei rendimenti:
imposta sostitutiva sul maturato
(12,50% / 20%) ed esenzione
dei rendimenti da investimenti
qualificati e PIR**

Le forme pensionistiche complementari italiane sono soggette a un'impo-

sizione di tipo sostitutivo delle imposte sui redditi mediante l'applicazione di un'aliquota del 20% sul risultato netto maturato su ciascun periodo di imposta in applicazione dell'art. 17 D.Lgs. 252/2005. Tale imposta deve essere versata entro il 16 febbraio di ciascun anno.

Per i fondi pensione in regime di contribuzione definita e per le forme pensionistiche complementari gestite in via prevalente secondo il sistema tecnico-finanziario della capitalizzazione, il risultato netto di gestione si determina sottraendo dal valore del patrimonio netto del fondo al termine di ciascun anno solare, ovviamente al lordo della predetta imposta sostitutiva, e il valore del patrimonio stesso all'inizio dell'anno. Tale differenza deve essere sterilizzata dai flussi contributivi/previdenziali in entrata e in uscita e, cioè, diminuita dei contributi versati e delle somme ricevute a titolo di trasferimento da altre forme pensionistiche ed aumentata delle erogazioni effettuate per il pagamento di riscatti, anti-

pazioni, prestazioni previdenziali e somme trasferite ad altre forme pensionistiche. Si scomputano dalla base imponibile, inoltre, i redditi soggetti a ritenuta, i redditi esenti o comunque non soggetti ad imposta. Chiaramente nelle ipotesi di fondi pensione avviati o cessati in corso d'anno, in luogo del patrimonio di inizio anno si assume il patrimonio alla data di avvio del fondo, ovvero in luogo del patrimonio di fine anno si assume il patrimonio alla data di cessazione del fondo. Il valore del patrimonio netto del fondo pensione (detto anche ANDP - attività nette destinate alle prestazioni), al termine e all'inizio di ciascun esercizio, è desunto da un apposito prospetto di composizione del patrimonio, la cui struttura è delineata dalla Delibera COVIP sul bilancio dei fondi pensione del 17 giugno 1998 (come integrata dalla Delibera del 16 gennaio 2002).

Affinché sia consentito di determinare in modo corretto il valore unitario delle quote ai fini delle operazioni di contribuzione e di erogazione del-

le prestazioni, il calcolo dell'imposta sostitutiva del 20% deve essere effettuato con la stessa periodicità con la quale il fondo pensione procede al calcolo del valore delle singole quote. Di conseguenza, per i fondi pensione con più comparti o linee di investimento, l'imposta sostitutiva si calcola e applica per ogni singolo comparto. Nei casi in cui uno o più comparti del fondo pensione consegua un risultato di gestione negativo, è consentito da un punto di vista fiscale computare la perdita in diminuzione del risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi (per l'intero importo che trova in essi capienza e senza alcun limite temporale) o in diminuzione, in tutto o in parte, del risultato di gestione di altre linee di investimento, a partire dal medesimo periodo d'imposta in cui è maturato il risultato negativo, riconoscendo il relativo importo a favore della linea di investimento che ha maturato il risultato negativo. Con la compensazione meramente fiscale del risultato negativo di un comparto con il rendimento po-

sitivo di un altro comparto, si genera così una maggiore liquidità per la linea di investimento in perdita, corrispondente all'imposta compensata e non versata all'erario. Nell'ipotesi in cui il risultato di gestione negativo si verifichi all'atto dello scioglimento del fondo pensione, il fondo stesso rilascia agli iscritti che trasferiscono la loro posizione individuale ad altra forma pensionistica complementare una specifica certificazione dalla quale risulti l'importo che la forma di previdenza destinataria della posizione individuale potrà portare in diminuzione del risultato netto maturato nei periodi d'imposta successivi e che consentirà di computare la quota di partecipazione alla forma pensionistica complementare tenendo conto anche del credito d'imposta corrispondente a tale importo. Il sistema impositivo del risultato di gestione maturato da un fondo pensione comporta, per evitare una doppia tassazione, che ai fondi pensione sia generalmente attribuita dal legislatore la qualifica di soggetto c.d.

«lordista» in modo tale che gli stessi fondi pensione percepiscano i redditi finanziari «al lordo» di imposte sostitutive ovvero di ritenute alla fonte applicabili. I fondi pensione quindi non sono sottoposti alla ritenuta o alla imposizione alla fonte sugli interessi da conti correnti bancari dovuti da soggetti residenti in Italia, sugli utili distribuiti da società ed enti soggetti all'Ires, sui proventi derivanti dalla partecipazione a fondi comuni o sui rendimenti derivanti da investimenti in titoli pubblici od obbligazioni private. In via generale, pertanto, in assenza di una norma che preveda espressamente l'imponibilità di un singolo provento percepito da un fondo pensione, tutti i proventi finanziari del fondo pensione devono essere tassati esclusivamente attraverso la specifica imposta sostitutiva sul risultato di gestione del fondo pensione, senza essere attratti ad altra autonoma forma di imposizione diretta. Nelle ipotesi residuali in cui trovino applicazione le ritenute o le imposte alla fonte anche sui pro-

venti percepiti da un fondo pensione (ad es. redditi da investimenti in titoli atipici), le ritenute operate si considerano sempre a titolo d'imposta i relativi redditi non concorrono alla formazione della base imponibile del risultato di gestione del fondo pensione soggetto all'imposta sostitutiva con aliquota del 20%.

L'ammontare dei proventi derivanti da investimenti in titoli pubblici ed equiparati concorre alla formazione della base imponibile del risultato di gestione dei fondi pensione nella misura ridotta al 62,50% affinché l'applicazione dell'imposta sostitutiva con aliquota al 20% garantisca una tassazione effettiva di tali redditi nella misura agevolata al 12,50%. La tassazione sostanziale al 12,50% è riconosciuta anche se gli investimenti in titoli pubblici ed equiparati da parte di un fondo pensione vengono effettuati per il tramite di organismi di investimento collettivo o contratti assicurativi.

I fondi pensione, inoltre, possono beneficiare di una esenzione fiscale permanente sui rendimenti derivanti

da investimenti qualificati a lungo termine in società italiane o in Fondi per il Venture Capital o in piani di risparmio a lungo termine (PIR), nel rispetto delle condizioni previste dalla Legge di Bilancio 2017 (Legge 11 dicembre 2016, n. 232). Nel dettaglio, i fondi pensione possono destinare somme fino al 10% dell'attivo patrimoniale risultante dal rendiconto dell'esercizio precedente in: azioni di società italiane o europee con stabile organizzazione in Italia; quote o azioni di OICR che investono prevalentemente nelle predette società italiane; quote di prestiti, di fondi di credito cartolarizzati erogati od originati per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti finanziatori non professionali (c.d. *peer to peer lending*); quote o azioni di Fondi per il Venture Capital; PIR. I redditi derivanti dagli investimenti qualificati nonché dai PIR sono esenti ai fini dell'imposta sul reddito e pertanto non concorrono alla formazione della base imponibile della predetta imposta sostitutiva del 20% gravante sul fondo pensione e non saranno sog-

getti ad imposizione neanche nella fase di erogazione della prestazione. Per beneficiare dell'esenzione è necessario che gli investimenti qualificati in quote o azioni di Fondi per il Venture Capital siano almeno pari al 3% per il 2025, 5% per il 2026 e 10% a partire dall'anno 2027 del paniere degli investimenti qualificati risultanti dal rendiconto dell'esercizio precedente. Ai fini dell'applicazione dell'esenzione, il fondo pensione deve produrre una dichiarazione dalla quale risulti la sussistenza delle condizioni previste dalla normativa, nonché l'impegno a detenere gli strumenti finanziari oggetto dell'investimento qualificato per almeno 5 anni. È necessario inoltre tenere separata evidenza delle somme destinate agli investimenti qualificati.

Per i fondi pensione in regime di prestazioni definite, per le forme pensionistiche individuali attuate con contratti di assicurazione sulla vita (c.d. PIP - Piani Individuali Pensionistici di tipo assicurativo) e per i fondi «preesistenti» gestiti mediante convenzioni

con imprese di assicurazione, la base imponibile dell'imposta (*rectius* della ritenuta per i PIP) del 20% è calcolata in modo differente, sul presupposto che per tali forme pensionistiche complementari l'elemento rilevante non è il patrimonio, ma la rendita vitalizia garantita all'aderente dalla società di assicurazione alla quale sono affidate le risorse. In considerazione di ciò, per tali forme pensionistiche, il risultato netto si determina sottraendo dal valore attuale della rendita in via di costituzione di ogni iscritto o contraente, calcolato al termine di ciascun anno solare, ovvero determinato alla data di accesso alla prestazione (o al momento del riscatto o del trasferimento), diminuito dei contributi versati nell'anno, il valore attuale della rendita stessa all'inizio dell'anno. Ai tali fini, il valore attuale di una rendita vitalizia corrisponde all'importo (premio unico) che un individuo dovrebbe versare a un'impresa di assicurazione per garantirsi l'erogazione di un determinato importo annuo di rendita a decorrere

da una certa epoca e finché è in vita. Nei casi in cui al termine dell'anno solare le compagnie di assicurazione non possiedano tutti gli elementi necessari per determinare il loro valore effettivo della rivalutazione, rileverà la differenza tra il valore attuale della rendita rivalutata alla data della ricorrenza annuale della polizza, determinato tenendo conto anche dei premi versati nell'anno a decorrere dall'ultima ricorrenza, diminuito dei premi versati nell'anno stesso, e il valore attuale della rendita calcolato alla data della precedente ricorrenza annuale della polizza. Nelle ipotesi di risultato di gestione negativo, questo è computato in riduzione del risultato dei periodi d'imposta successivi, senza limiti temporali, per l'intero importo che trova in essi capienza.

**Tassazione delle prestazioni:
l'aliquota agevolata 15%-9%,
la nuova aliquota del 20-15%,
l'aliquota fissa del 23%**

Le disposizioni tributarie del D.Lgs. 252/2005 prevedono un regime ge-

neralmente semplificato e di forte *favor* fiscale per le prestazioni di previdenza complementare riferibili agli importi accumulati dal 2007 in poi.

Alle prestazioni pensionistiche in capitale e alle prestazioni pensionistiche erogate in forma di rendita vitalizia si applica una ritenuta alla fonte a titolo d'imposta con aliquota del 15%, aliquota ridotta di una quota pari a 0,30 punti percentuali per ogni anno eccedente il quindicesimo anno di partecipazione a forme pensionistiche complementari per i quali l'aderente non abbia esercitato il diritto di riscatto totale della posizione individuale, con un limite massimo di riduzione di 6 punti percentuali. Ai fini della determinazione della predetta aliquota si computano tutti gli anni di partecipazione alle forme pensionistiche complementari, a prescindere dall'effettivo versamento di contributi. Per anno deve intendersi un periodo di 365 giorni decorrente dalla data di iscrizione e gli anni di iscrizione antecedenti al 2007 sono computati fino a un massimo di quindici. Nelle

ipotesi in cui l'aderente sia iscritto a più fondi pensione, ai fini della determinazione dell'anzianità di partecipazione a forme previdenziali utile per il calcolo dell'aliquota di tassazione, occorre far riferimento all'anzianità maturata in relazione alla posizione accesa in data anteriore purché non integralmente riscattata, non risultando necessario un trasferimento in favore del secondo fondo pensione (v. Risoluzione n. 29/E/2025).

Per le prestazioni pensionistiche in capitale, la base imponibile alla quale applicare la predetta aliquota dal 15 al 9% è data dal loro ammontare complessivo al netto della parte corrispondente ai redditi già assoggettati ad imposta o ai redditi esenti: principalmente vanno dedotti, quindi, gli eventuali contributi non dedotti e premi di risultato, i rendimenti tassati annualmente in capo alla forma pensionistica complementare con l'imposta sostitutiva del 20% e gli eventuali redditi da investimenti qualificati.

Per la prestazione in rendita vitalizia trova applicazione anche la ritenuta

nominale a titolo di imposta del 26% da applicare ai redditi corrispondenti ai rendimenti maturati dopo l'accesso al diritto della prestazione previdenziale periodica (c.d. rivalutazione annua della rendita vitalizia). Questa componente finanziaria della rendita vitalizia si calcola effettuando la differenza tra l'importo di ciascuna rata di rendita vitalizia erogata e quello della corrispondente rata calcolata senza tener conto dei rendimenti finanziari maturati successivamente alla richiesta della prestazione (c.d. rendita base ottenuta applicando un tasso tecnico pari a zero). In ragione degli investimenti in titoli pubblici ed equiparati da parte dell'impresa di assicurazione che generalmente eroga la rendita vitalizia, opera una riduzione della base imponibile al 48,08% della quota di proventi riferibili a titoli pubblici ed equiparati, con una tassazione effettiva di tali proventi al 12,50%. Per calcolare la base imponibile della rendita vitalizia alla quale applicare la ritenuta a titolo di imposta con aliquota dal 15 al 9%, pertanto, è ne-

cessario scomputare tutti i redditi già assoggettati ad imposta e, pertanto, anche i predetti rendimenti maturati dalla rendita vitalizia di previdenza complementare in corso di erogazione, oltre ai rendimenti maturati dalla forma pensionistica complementare tassati annualmente al 20% e agli eventuali contributi non dedotti, premi di risultato e redditi da investimenti qualificati.

Lo stesso regime fiscale delle prestazioni pensionistiche in capitale si applica anche alla rendita a durata definita (con rata annuale per un numero di anni pari alla vita attesa residua dell'aderente) e ai prelievi liberamente determinabili (nei limiti della somma delle rate, maturate e non riscosse, della rendita a durata definita), prestazioni introdotte dalla Legge di Bilancio 2026 (Legge 199/2025) con efficacia dal 1° luglio 2026 in luogo della rendita vitalizia.

Sempre in sostituzione della rendita vitalizia e con efficacia dal 1° luglio 2026, la Legge di Bilancio 2026 ha previsto anche la possibilità di ero-

gare la prestazione pensionistica in forma di erogazione frazionata del montante accumulato per un periodo non inferiore a cinque anni. Anche questa nuova tipologia di prestazione è imponibile per l'ammontare complessivo al netto della parte corrispondente ai redditi già assoggettati ad imposta ma la ritenuta alla fonte a titolo di imposta sarà del 20% con una riduzione di 0,25 punti percentuali per ogni anno eccedente il quindicesimo anno di partecipazione a forme pensionistiche complementari con un limite massimo di riduzione di 5 punti percentuali, giungendo così ad un'aliquota minima del 15%.

La "Rendita integrativa temporanea anticipata" (RITA), consistente nell'erogazione frazionata di un capitale ed erogabile nei cinque o dieci anni antecedenti al conseguimento dell'età anagrafica prevista per la pensione di vecchiaia in ragione dei presupposti previsti dai commi 4 e 4-bis dell'art. 11 D.Lgs. 252/2005, è soggetta allo stesso regime fiscale delle prestazioni pensionistiche in capitale e quindi

la relativa base imponibile sconta una ritenuta alla fonte a titolo di imposta con la predetta aliquota dal 15 al 9%. La RITA, tuttavia, presenta delle peculiarità di maggior favore rispetto alle altre tipologie di prestazioni. In primo luogo, la RITA è l'unica prestazione non soggetta al regime del pro-rata fiscale in considerazione che la tassazione sostitutiva dal 15 al 9% trova applicazione anche agli importi riferibili ai montanti maturati prima del 2007 mentre le precedenti disposizioni tributarie rilevano ai soli fini della determinazione della base imponibile. Solo sulla RITA, inoltre, l'iscritto al fondo pensione ha la facoltà rinunciare all'applicazione dell'imposta sostitutiva facendolo constare espressamente nella dichiarazione dei redditi, subendo così l'imposizione ordinaria IRPEF sui relativi importi imponibili. Il regime civile e fiscale della RITA, infine, è esplicitamente applicabile anche ai dipendenti pubblici che aderiscono alle forme pensionistiche complementari loro destinate, ai quali trovano general-

mente applicazione delle norme sostanziali del previgente D.Lgs. 124/1993 e le disposizioni tributarie del D.Lgs. 252/2005 solo a decorrere dal 2018 in poi (v. art. 1, comma 156, Legge 205/2017).

La disciplina tributaria delle prestazioni pensionistiche in capitale (aliquota dal 15 al 9% sulla prestazione erogata al netto dei redditi già tassati ed esenti) è applicabile anche alle anticipazioni per spese sanitarie (erogabili in qualsiasi momento nella misura massima del 75% della posizione individuale, a seguito di gravissime situazioni relative a sé, al coniuge e ai figli per terapie e interventi straordinari riconosciuti dalle competenti strutture pubbliche), ai riscatti parziali nella misura del 50% della posizione individuale maturata per i casi di cessazione dell'attività lavorativa con inoccupazione da 12 a 48 mesi ovvero in caso di procedure di mobilità o cassa integrazione, ai riscatti totali per i casi di invalidità permanente con riduzione della capacità lavorativa a meno di un terzo

e per i casi di cessazione dell'attività lavorativa con inoccupazione superiore a 48 mesi e ai riscatti in caso di decesso dell'aderente nel corso della fase di accumulo o relativamente al montante residuo destinato a RITA o a prestazioni alternative alla rendita vitalizia (rendita a durata definita, prelievi o erogazione frazionata).

Le anticipazioni per acquisto o ristrutturazione prima casa dell'aderente o dei figli (erogabili dopo almeno 8 anni di iscrizione alla previdenza complementare e nella misura massima del 75% della posizione individuale), le anticipazioni per ulteriori esigenze (erogabili dopo almeno 8 anni di iscrizione alla previdenza complementare e nella misura massima del 30% della posizione individuale) e i riscatti per perdita dei requisiti di partecipazione a una forma pensionistica complementare, invece, sono soggetti a una ritenuta alla fonte a titolo di imposta con un'aliquota fissa del 23% applicabile sempre sull'ammontare erogato al netto della parte riferibile ai redditi già tassati o esenti.

Tabella 1**Quadro riepilogativo della tassazione delle prestazioni di previdenza complementare**

<ul style="list-style-type: none"> • Prestazioni pensionistiche in capitale e in rendita vitalizia (o rendita a durata definita o prelievi) • RITA • Anticipazioni per spese sanitarie • Riscatti parziali al 50%, totali o da premorienza 	15% riduzione aliquota dello 0,30% per ogni anno successivo al 15° fino al 9% (26% sulla c.d. rivalutazione della rendita vitalizia)
<ul style="list-style-type: none"> • Erogazione frazionata 	20% riduzione aliquota dello 0,25% per ogni anno successivo al 15° fino al 15%
<ul style="list-style-type: none"> • Anticipazioni per acquisto/ristrutturazione prima casa • Anticipazioni per ulteriori esigenze • Riscatto perdita requisiti di partecipazione 	23%

In merito al soggetto tenuto ad applicare le predette ritenute a titolo di imposta, il D.Lgs. 252/2005 chiarisce che nel caso di prestazioni erogate in forma di capitale, di RITA, di rendita a durata definita, di prelievi, di erogazione frazionata, di anticipazioni e di riscatti, la ritenuta è applicata dalla forma pensionistica complementare che eroga la somma *una tantum* o il capitale frazionato. Nel caso di erogazione della rendita vitalizia la ritenuta è applicata dai soggetti eroganti che, in assenza di specifica autorizzazione da parte della Covip in favore dei fondi pensione, corrispondono alle imprese assicurative che hanno stipulato la relativa convenzione di erogazione delle rendite vitalizie con il fondo pensione. In tal caso il legislatore pone al fondo pensione l'onere di comunicare ai soggetti che erogano le rendite vitalizie i dati in suo

possesso necessari per il calcolo della parte delle prestazioni corrispondente ai redditi già assoggettati ad imposta se determinabili; risulta implicito, inoltre, che il fondo pensione debba comunicare anche gli altri dati utili per una corretta determinazione della ritenuta come ad esempio gli anni di partecipazione alla previdenza complementare necessari per stabilire l'abbattimento dell'aliquota del 15%. Anche in merito alla c.d. rivalutazione della rendita, il comma 2 dell'art. 26-ter del d.p.r. 600/1973 prevede l'applicazione di una ritenuta a titolo di imposta del 26% attribuendo implicitamente la qualifica di sostituto di imposta alle compagnie di assicurazione.

La tabella 1 riporta un quadro riepilogativo della tassazione delle prestazioni di previdenza complementare. Le anticipazioni soggette alla rite-

Tabella 2
Esempio di reintegro totale

A	Anticipazione lorda per ulteriori esigenze (dal 2007)	(ad es.)	10.000
B	Quota esente o già tassata	(ad es. 10% di A)	1.000
C	Quota imponibile	(A - B)	9.000
D	Ritenuta del 23% su parte imponibile	(23% di C)	2.070
E	Importo erogato netto	(A - D)	7.930
F	Contributi reintegratori oltre limite deduzione	(ad es. 100% di A)	10.000
G	Credito di imposta	(100% di D)	2.070
Imputazione contributi con credito di imposta a quota esente e quota imponibile futura prestazione			
H	Contributi imputati a quota esente o già tassata	(10% di F)	1.000
I	Contributi imputati a quota imponibile	(F - H)	9.000

nuta a titolo di imposta con l'aliquota dal 15 al 9% o del 23% possono essere oggetto di un reintegro da parte dell'aderente in qualsiasi momento, anche mediante contribuzioni annuali eccedenti il limite di deducibilità (5.300 euro dal 2026). Sulle somme eccedenti il predetto limite, corrispondenti alle anticipazioni reintegrate, il legislatore fiscale ha previsto il riconoscimento di un credito d'imposta pari all'imposta pagata al momento della fruizione

dell'anticipazione, proporzionalmente riferibile all'importo reintegrato. I contributi reintegratori con credito di imposta, proprio perché vanno a ricostituire la posizione individuale interessata dall'anticipazione, vanno imputati in via proporzionale rispetto alla quota imponibile o esente dell'anticipazione reintegrata per essere successivamente tassabili nella stessa percentuale dell'anticipazione reintegrata. L'Amministrazione finanziaria ha previsto che l'aderente deb-

ba comunicare al fondo pensione la natura di contributi reintegratori con credito di imposta, entro il termine di presentazione della dichiarazione dei redditi dell'anno in cui sono versati i contributi.

Da ultimo, avvengono in regime di neutralità fiscale e pertanto sono esenti da qualunque onere tributario i trasferimenti della posizione individuale, delle risorse o delle riserve matematiche da una forma di previdenza a un'altra, purché quella destinataria sia disciplinata dal D.Lgs. 252/2005.

Pro-rata fiscale delle prestazioni e conferimento del TFR progressivo

Il D.Lgs. 252/2005 è entrato in vigore il 1° gennaio 2007 ma l'art. 23 di tale Decreto ha previsto che la parte di prestazione derivante dalla posizione individuale maturata fino al 31 dicembre 2006 continua ad essere assoggettata al previgente regime fiscale, con esclusione della norma che dispone la riliquidazione dell'im-

posta in base all'aliquota media degli ultimi cinque anni dell'aderente.

Considerato che la previgente disciplina fiscale prevedeva a sua volta l'applicazione di un pro-rata fiscale sulle prestazioni riferibili agli importi maturati fino al 31 dicembre 2000, risulta che, per gli iscritti che hanno iniziato a versare contributi prima di quest'ultima data, le prestazioni erogate dovranno essere suddivise in tre parti:

1. una parte corrispondente alla posizione individuale maturata fino al 31 dicembre 2000 (c.d. M1) alla quale si applicano le norme tributarie in vigore a quella data (per la rendita vitalizia, imposizione ordinaria IRPEF sull'87,5% della c.d. rata-base; per le somme una tantum e i capitali frazionati, imposizione separata con aliquota del TFR per i «vecchi» iscritti e aliquota media del reddito di riferimento per i nuovi iscritti; per i rendimenti finanziari maturati fino al 31 dicembre 2000 - relativi a prestazioni in capitale erogate a

un «vecchio» iscritto in dipendenza di un contratto di assicurazione - applicazione della ritenuta del 12,50% di cui all'art. 6 della legge 482/1985);

2. una parte corrispondente al montante maturato dal 1° gennaio 2001 e fino al 31 dicembre 2006 (c.d. M2) alla quale si applicano le norme tributarie in vigore prima dell'applicazione del D.Lgs. 252/2005 (per la rendita vitalizia e per i riscatti c.d. volontari, imposizione ordinaria IRPEF sulle somme al netto dei redditi già tassati; per le somme una tantum e i capitali frazionati, imposizione separata con aliquota media del reddito di riferimento senza applicazione della penalizzazione fiscale consistente nella doppia imposizione dei rendimenti maturati dalla forma pensionistica complementare per le prestazioni superiori ad un terzo del capitale, a meno che la prestazione in capitale sia erogata a un «vecchio» iscritto che non opti per il nuovo regime fiscale);

3. un'ultima parte corrispondente al montante maturato dal 1° gennaio 2007 (c.d. M3) alla quale applicare le più favorevoli disposizioni fiscali di cui al D.Lgs. 252/2005 esaminate in precedenza.

Resta fermo che sulla rendita vitalizia attivata dal 1° gennaio 2001 trova applicazione la ritenuta a titolo di imposta sulla c.d. rivalutazione della rendita vitalizia. Si ricorda, inoltre, che la RITA è soggetta alla più favorevole imposizione sostitutiva dal 15 al 9% anche agli importi riferibili ai montanti maturati prima del 2007 mentre le previgenti disposizioni fiscali rilevano ai soli fini della determinazione della base imponibile.

Il comma 7 dell'art. 23 D.Lgs. 252/2005 prevede un regime opzionale sulla posizione individuale maturata dalla data del 1° gennaio 2007 in favore dei «vecchi» iscritti ossia dei soggetti che hanno aderito ai fondi pensione preesistenti entro il 28 aprile 1993 (data di entrata in vigore del previgente D.Lgs. 124/1993). Tali aderenti avranno la

Tabella 3
Destinazione a FPC del TFR pregresso

Data di assunzione	1° gennaio 1990
Data di iscrizione al fondo pensione	1° gennaio 2003
TFR conferito (50% del TFR complessivo)	100.000
1) TFR accumulato fino al 31.12.2000	60.000
2) TFR accumulato dal 01.01.2001 al 31.12.2006	40.000
Montante maturato ante 2000	60.000
Montante 2001-2006	40.000 + versamenti
Anni effettiva contribuzione FPC ai fini della tassazione separata	dal 1990

facoltà di scegliere o di richiedere la prestazione pensionistica tutta in forma di capitale (relativamente a tutta la posizione individuale e non solo ai montanti accumulati fino al 2006), ma scontando in tal caso il regime tributario vigente alla data del 31 dicembre 2006 anche sul montante accumulato a partire dalla data del 1° gennaio 2007 (compresa la norma che prevede l'inclusione nell'imponibile dei rendimenti maturati dal 2001 e quindi la doppia imposizione di tale componente di prestazione), ovvero di applicare la disciplina civilistica (che limita la prestazione in capitale al 50% della posizione individuale o 40% a decorrere

dal 1° luglio 2026) e fiscale (ritenuta a titolo di imposta con aliquota dal 15 al 9%) contenuta nell'art. 11 D.Lgs. 252/2005.

Per evitare condotte elusive e di penalizzare gli aderenti che hanno da sempre conferito il TFR a un fondo pensione, il comma 7-bis dell'art. 23 D.Lgs. 252/2005 dispone che il TFR pregresso maturato entro il 31 dicembre 2006 e trasferito successivamente incrementi convenzionalmente la posizione individuale in corrispondenza dei periodi di formazione del TFR conferito.

La tabella 3 illustra un esempio di TFR pregresso conferito a una forma pensionistica complementare.

Incentivi fiscali della previdenza complementare

Il legislatore tributario ha riconosciuto incentivi fiscali su tutte e tre le fasi di un piano di previdenza complementare: versamento di contributi a una forma pensionistica, gestione delle risorse finanziarie da parte dell'ente previdenziale ed erogazione di una prestazione.

La deducibilità dei contributi, difatti, non è solo un corollario del rinvio nel tempo dell'imposizione del risparmio accantonato per finalità previdenziali, ma rappresenta un significativo incentivo rispetto agli strumenti di risparmio puramente finanziario. Nello specifico, la deduzione dei contributi consente all'aderente di investire una quota maggiore di risorse a parità di reddito e propensione al consumo rispetto, ad esempio, a un sottoscrittore di fondi comuni di investimento. È opportuno ribadire tuttavia che la deduzione dei contributi di previdenza complementare in via di principio rappresenta un'esenzione tempo-

anea - e non permanente - dalla tassazione dell'iscritto in quanto su quelle stesse somme dedotte l'imposizione è rinviata nel momento dell'erogazione delle prestazioni.

Dal 2007 in poi (con l'entrata in vigore del D.Lgs. 252/2005), nondimeno, l'incentivo fiscale della deduzione aumenta notevolmente in quanto all'effetto del rinvio nel tempo dell'imposizione (c.d. tax deferral) si è aggiunto il beneficio di un'aliquota potenzialmente molto ridotta sulle prestazioni (c.d. tax averaging, sebbene di natura e consistenza maggiore rispetto all'analogo fenomeno che si può verificare in relazione al risparmio previdenziale obbligatorio). In fase di versamento dei contributi, infatti, si beneficia di un'esenzione temporanea sui redditi soggetti ad aliquote Irpef crescenti (attualmente 23, 33 o 43%, oltre alle addizionali) mentre in fase di erogazione della prestazione la parte imponibile delle somme percepite subisce una imposizione sostitutiva agevolata, compresa tra il 15% e il

**Il legislatore
ha riconosciuto incentivi fiscali
su tutte e tre le fasi
di un piano di previdenza
complementare:
versamento di contributi
a una forma pensionistica,
gestione delle risorse
finanziarie
da parte dell'ente previdenziale
ed erogazione
di una prestazione**

9% (fatto salvo il 23% previsto per specifiche fattispecie di riscatto o anticipazione o il ventaglio di aliquote dal 20 al 15% applicabile all'erogazione frazionata).

Oltre alla deducibilità e alla tassazione di favore sulle prestazioni, il risparmio previdenziale beneficia di un regime agevolato sui rendimenti finanziari maturati dalla forma pensionistica complementare, soggetti a un'imposta sostitutiva del 20%, sensibilmente inferiore rispetto all'aliquota del 26% generalmente applicabile agli altri redditi di natura finanziaria. Anche per i fondi pensione i rendimenti derivanti da investimenti effettuati in titoli pubblici ed equiparati sono sostanzialmente tassati al 12,50%.

La fiscalità delle prestazioni di previdenza complementare rende particolarmente conveniente anche il conferimento del Trattamento di Fine Rapporto (TFR) a un fondo pensione. L'applicazione delle aliquote dal 15% al 9% (e anche le eventuali aliquote più alte dal 20 al 15% o l'a-

liquota fissa del 23%) comporta un carico tributario decisamente inferiore rispetto alla tassazione separata prevista per il TFR erogato dal datore di lavoro che sovente sconta aliquote superiori al 30%.

Sotto il profilo operativo, resta fermo il disposto dell'art. 51, comma 2, lett. h) del TUIR: se i contributi sono trattenuti direttamente dal datore di lavoro, essi non costituiscono oneri deducibili ma somme che non concorrono alla formazione del reddito di lavoro dipendente (entro i limiti di deducibilità). In virtù di tale norma, quindi, l'iscritto a una forma pensionistica complementare potrà beneficiare anche di ulteriori agevolazioni fiscali o di natura sociale, quali ad esempio il riconoscimento di una maggiore detrazione Irpef sui redditi di lavoro dipendente o benefici indiretti legati al calcolo dell'ISEE. In queste ipotesi, nel rispetto della prima parte dell'art. 10 del TUIR, i contributi direttamente trattenuti dal datore di lavoro saranno computati ai fini del calcolo della deducibilità di

ulteriori somme che il dipendente vorrà autonomamente versare alla stessa o ad altra forma pensionistica complementare.

In questa sede si può solo fare un cenno alla circostanza che per i lavoratori dipendenti l'adesione a una forma pensionistica complementare può comportare il verificarsi di vantaggi non solo fiscali ma anche di natura giuslavoristica come il riconoscimento del contributo previdenziale complementare a carico del datore di lavoro.

La combinazione tra deducibilità dei contributi, eventuale contributo del datore di lavoro, rendimenti potenzialmente superiori rispetto alla rivalutazione del TFR e soprattutto tassazione sostitutiva molto ridotta sulle prestazioni rende l'adesione alla previdenza complementare una scelta molto conveniente, garantendo una prestazione di previdenza complementare (in rendita e/o in capitale) complessivamente di gran lunga superiore rispetto all'equivalente somma accantonata con

forme di risparmio finanziario o al trattamento di fine rapporto che il lavoratore avrebbe percepito se non si fosse avvalso di una copertura previdenziale di secondo pilastro. Senza dimenticare, infine, che la previdenza complementare beneficia anche di ulteriori agevolazioni fiscali quali la possibilità di destinare i premi di risultato a un fondo pensione in totale e permanente esenzione fiscale, l'opportunità per i fondi pensione di destinare somme ad investimenti qualificati o PIR beneficiando dell'esenzione fiscale sui relativi rendimenti, la non applicazione dell'imposta di bollo sul patrimonio finanziario o l'esenzione dell'imposta sulle transazioni finanziarie (c.d. Tobin Tax).

Glossario

Termine	Definizione
Adesione collettiva	Modalità di adesione alla previdenza complementare che avviene in virtù di un accordo collettivo (nazionale, territoriale o aziendale), il quale individua una forma pensionistica di riferimento e definisce regole minime di contribuzione. Spesso prevede il contributo del datore di lavoro.
Adesione contrattuale	Configurazione specifica dell'adesione collettiva in cui la fonte istitutiva prevede l'iscrizione automatica o semi-automatica per determinate platee, talvolta con contribuzione iniziale minima a carico del solo datore di lavoro o con meccanismi dedicati.
Adesione individuale	Modalità più flessibile di partecipazione alla previdenza complementare: l'aderente seleziona autonomamente la forma pensionistica (tipicamente fondo pensione aperto o PIP), definisce importo e periodicità dei versamenti e sceglie il comparto di investimento.
Adesione tacita (silenzio-assenso)	Meccanismo di policy basato sulla logica economico-comportamentale del "default": il TFR viene conferito automaticamente alla forma collettiva di riferimento se il lavoratore non esprime alcuna scelta entro il termine previsto. Dal 1° luglio 2026, la finestra si riduce a 60 giorni.
ANDP	Attività Nette Destinate alle Prestazioni. Valore del patrimonio netto del fondo pensione, desunto da un apposito prospetto di composizione, utilizzato per il calcolo dell'imposta sostitutiva sui rendimenti.

Anticipazione	Prestazione erogabile prima del pensionamento. Ammessa per acquisto/ristrutturazione prima casa (dopo 8 anni, max 75%), spese sanitarie (in qualsiasi momento, max 75%) e ulteriori esigenze (dopo 8 anni, max 30%). Riduce il montante finale destinato alla pensione complementare.
Approccio life-cycle	Framework teorico di riferimento per la gestione dinamica dell'investimento previdenziale: prevede una maggiore esposizione azionaria nelle fasi iniziali della carriera e una progressiva riduzione verso comparti obbligazionari o garantiti all'avvicinarsi del pensionamento.
Benchmark	Parametro di riferimento utilizzato per valutare i risultati della gestione finanziaria di un comparto. Definito nel Documento sulla Politica di Investimento (DPI), serve a misurare la performance relativa del gestore.
Capitale sociale	Nel documento, usato in accezione sociologica: il tessuto di fiducia reciproca, motivazione e legame tra impresa e lavoratori generato dalla scelta dell'azienda di investire nella previdenza complementare dei propri collaboratori.
CCNL	Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro. Accordo tra organizzazioni sindacali e datoriali che disciplina le condizioni di lavoro di un settore, incluse le regole di adesione e contribuzione alla previdenza complementare.
Coefficiente di conversione	Parametro utilizzato per trasformare il montante accumulato in rendita pensionistica periodica. Varia in base a età, sesso, tipologia di rendita scelta e tavole demografiche adottate dalla compagnia assicurativa convenzionata.

Comparto azionario	Linea di investimento con quota di titoli di capitale pari ad almeno il 50% del patrimonio. Categoria con la maggiore esposizione al rischio e, storicamente, i rendimenti più elevati su orizzonti lunghi.
Comparto bilanciato	Linea di investimento con quota azionaria compresa tra il 30% e il 50% del patrimonio. Categoria più eterogenea e popolosa; include per definizione residuale anche i comparti flessibili.
Comparto garantito	Unica categoria definita non dalla composizione del portafoglio ma dalla presenza di una garanzia contrattuale di restituzione del capitale versato o di un rendimento minimo. Spesso è il comparto di default per chi non esprime una scelta attiva.
Comparto obbligazionario misto	Linea di investimento con componente azionaria non superiore al 30% del patrimonio; la parte obbligazionaria è dominante. Rappresenta il livello più prudente dell'offerta di molti fondi.
Comparto obbligazionario puro	Linea di investimento esclusivamente in titoli di debito, senza alcuna componente azionaria. Meno diffusa nell'universo dei fondi pensione.
Comply or explain	Principio di governance secondo cui i fondi pensione devono indicare in modo trasparente se e come i fattori ESG vengono integrati nelle decisioni di investimento, fornendo spiegazioni in caso di mancata adozione.

Contributo datoriale	Versamento effettuato dal datore di lavoro al fondo pensione, spesso condizionato alla partecipazione contributiva del lavoratore (logica di matching). Rappresenta un beneficio economico aggiuntivo con impatto cumulativo significativo nel lungo periodo.
Contributo del lavoratore	Componente contributiva a carico dell'aderente, la più controllabile del piano previdenziale. Nelle adesioni collettive è spesso espresso come percentuale della retribuzione; nelle individuali è liberamente definibile.
Contributo di solidarietà	Prelievo del 10% applicato sui contributi versati a fondi pensione, previsto dalla normativa. Nonostante ciò, il costo complessivo per l'azienda risulta inferiore rispetto ai contributi previdenziali ordinari.
COVIP	Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione. Autorità amministrativa indipendente che vigila sul sistema della previdenza complementare in Italia, pubblica dati su rendimenti, costi (ISC) e regolamenti di settore.
D.Lgs. 252/2005	Decreto Legislativo 5 dicembre 2005, n. 252. Testo normativo fondamentale che disciplina le forme pensionistiche complementari in Italia: adesione, contribuzione, prestazioni, governance, regime fiscale e vigilanza.
Deducibilità fiscale	Possibilità di sottrarre dal reddito complessivo i contributi versati alla previdenza complementare entro un limite annuo (5.300 euro dal 2026). Il TFR conferito non concorre al plafond di deducibilità.

Default (meccanismo di)	In ambito comportamentale: l'opzione che si applica automaticamente in assenza di una scelta esplicita da parte del soggetto. Nella previdenza complementare, riguarda sia la destinazione del TFR sia l'allocazione iniziale nel comparto.
Direttiva IORP II	Direttiva UE 2016/2341, recepita in Italia con il D.Lgs. 147/2018. Prima direttiva europea che ha imposto ai fondi pensione l'obbligo di considerare esplicitamente i rischi di sostenibilità (ambientali, sociali e di governance) nella politica di investimento.
DM 166/2014	Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 166 del 2 settembre 2014, regolamento attuativo che fissa i limiti quantitativi e qualitativi agli investimenti dei fondi pensione.
DPI	Documento sulla Politica di Investimento. Documento obbligatorio che descrive la strategia finanziaria adottata dal fondo pensione: obiettivi, criteri, limiti di investimento per comparto, classi di attivo ammissibili, benchmark e misure di rischio.
EET	Exempt-Exempt-Taxed. Modello di tassazione previdenziale prevalente nell'UE: i contributi sono esenti (Exempt), i rendimenti in fase di accumulo sono esenti (Exempt), le prestazioni finali sono tassate (Taxed). L'Italia adotta un modello parzialmente ETT.
Erogazione frazionata	Nuova forma di prestazione introdotta dalla Legge di Bilancio 2026 (efficacia dal 1° luglio 2026), consistente nell'erogazione periodica del montante accumulato per un periodo non inferiore a cinque anni, in sostituzione o alternativa alla rendita vitalizia.

ESG	Environmental, Social, Governance. Criteri di sostenibilità ambientale, sociale e di governance che i fondi pensione sono sempre più chiamati a integrare nella propria politica di investimento, in conformità alla Direttiva IORP II e al Regolamento SFDR.
FIA	Fondi di Investimento Alternativi. Veicoli di investimento in asset class non tradizionali (private equity, venture capital, infrastrutture, private debt), ammessi per i fondi pensione dal DM 166/2014 con specifici limiti prudenziali.
FOI	Indice dei prezzi al consumo per le Famiglie di Operai e Impiegati, calcolato dall'ISTAT. Utilizzato per la rivalutazione legale del TFR mantenuto in azienda (1,5% fisso + 75% dell'incremento FOI).
FONDINPS	Fondo pensione complementare istituito presso l'INPS. Forma residuale nazionale a cui viene conferito il TFR in assenza di forme contrattuali di riferimento, attualmente a seguito della soppressione del Fondo Cometa come destinazione residuale.
Fondo di Garanzia	Fondo alimentato dai datori di lavoro con un contributo pari allo 0,20% delle retribuzioni lorde, a copertura dell'obbligo di rivalutazione del TFR mantenuto in azienda.
Fondo pensione aperto	Forma di previdenza complementare istituita da banche, SGR, compagnie assicurative o SIM, accessibile a qualsiasi soggetto indipendentemente dal settore di appartenenza. Presenta costi di gestione generalmente più elevati rispetto ai fondi negoziali.

Fondo pensione negoziale	Forma di previdenza complementare istituita sulla base di accordi o contratti collettivi di lavoro, destinata a lavoratori di specifici settori produttivi o categorie professionali. Caratterizzata da costi contenuti e governance paritetica.
Gap previdenziale	Differenza tra il reddito atteso nella fase di pensionamento e il reddito effettivamente percepito dalla sola pensione obbligatoria. La quantificazione del gap è il punto di partenza della consulenza previdenziale.
Gestione separata	Modalità di gestione degli investimenti propria dei prodotti assicurativi di Ramo I: contabilizza le attività al costo storico anziché al valore di mercato, offrendo maggiore stabilità dei rendimenti. Nei PIP, il comparto garantito corrisponde a questa gestione.
Hedging	Copertura dei rischi finanziari. Gli strumenti finanziari derivati nei fondi pensione possono essere utilizzati esclusivamente per finalità di hedging o di gestione efficiente del portafoglio, non a scopo speculativo.
Impignorabilità e insequestrabilità	Protezione giuridica delle posizioni individuali presso i fondi pensione nella fase di accumulo: il montante non può essere aggredito dai creditori del lavoratore né assoggettato a sequestro conservativo (art. 11, co. 10, D.Lgs. 252/2005).
Imposta sostitutiva	Tributo che sostituisce le imposte ordinarie sui redditi. Nei fondi pensione si applica con aliquota del 20% sul risultato netto di gestione maturato in ciascun periodo d'imposta (12,50% per i proventi da titoli pubblici ed equiparati).

INPS	Istituto Nazionale della Previdenza Sociale. Ente pubblico che gestisce la previdenza obbligatoria; nel documento rilevante anche per la Gestione Dipendenti Pubblici e per il FONDINPS.
Investimenti qualificati	Investimenti in azioni o quote di società italiane/europee, fondi di Venture Capital, PIR e strumenti assimilati. I rendimenti derivanti sono esenti dall'imposta sostitutiva del 20% e non concorrono alla base imponibile del fondo pensione.
IRES	Imposta sul Reddito delle Società. Nel documento, rilevante per la deduzione IRES del 6% dell'ammontare del TFR conferito ai fondi pensione, vantaggio fiscale per le imprese.
IRPEF	Imposta sul Reddito delle Persone Fisiche. Imposta progressiva con aliquote dal 23% al 43%. I contributi previdenziali complementari sono deducibili dal reddito IRPEF; il TFR in azienda è soggetto a tassazione separata con aliquota media IRPEF.
ISC	Indicatore Sintetico dei Costi. Strumento introdotto dalla COVIP che esprime in un'unica percentuale annua l'incidenza complessiva di tutti i costi sostenuti dall'aderente rispetto al montante accumulato, calcolato su orizzonti di 2, 5, 10 e 35 anni.
ISTAT	Istituto Nazionale di Statistica. Calcola l'indice FOI utilizzato per la rivalutazione del TFR.
IVASS	Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni. I fondi pensione restano esclusi dal suo ambito di applicazione per la normativa di settore, ma i PIP in quanto prodotti assicurativi hanno connessioni con la disciplina assicurativa.

Legge di Bilancio 2026	Legge 30 dicembre 2025, n. 199. Introduce importanti modifiche alla previdenza complementare con efficacia dal 1° luglio 2026: riduzione della finestra di silenzio-assenso a 60 giorni, innalzamento del plafond di deducibilità a 5.300 euro, erogazione frazionata.
Life-cycle	Vedi “Approccio life-cycle”. Nel contesto del nuovo regime di silenzio-assenso (dal 1° luglio 2026), l’allocazione iniziale di default tende a privilegiare comparti coerenti con l’età/orizzonte temporale dell’aderente (impostazione life-cycle).
Long Term Care (LTC)	Copertura assicurativa per la non autosufficienza, abbinabile alla rendita vitalizia. In caso di perdita dell’autonomia nelle attività quotidiane fondamentali, la rendita viene maggiorata di un importo aggiuntivo prestabilito (spesso raddoppiata).
Matching	Logica di contribuzione datoriale condizionata: il datore di lavoro versa il proprio contributo al fondo pensione a condizione che il lavoratore versi almeno una quota minima. La “perdita del match” è storicamente uno dei principali elementi di frizione nelle scelte di portabilità.
Montante accumulato	Somma complessiva presente nella posizione individuale dell’aderente, risultante dai contributi versati (lavoratore, datore, TFR) e dai rendimenti maturati, al netto dei costi e delle eventuali anticipazioni.
Nota informativa	Documento standardizzato che ogni fondo pensione è tenuto a consegnare al potenziale aderente prima dell’iscrizione. Include la scheda dei costi (ISC) e, ove prevista, l’Appendice informativa sulla sostenibilità.

OICR	Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio. Categoria che comprende fondi comuni e SICAV, tra cui anche gli OICR alternativi (FIA).
OICVM	Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari. Sottocategoria degli OICR armonizzati a livello UE; il DM 166/2014 prevede che un singolo emittente non superi il 20% del patrimonio per gli OICVM.
PAI	Principal Adverse Impacts. Principali impatti negativi degli investimenti sulle variabili di sostenibilità, concetto chiave del Regolamento SFDR da integrare nell'informativa dei fondi pensione.
PEPP	Prodotto Pensionistico Individuale Paneuropeo. Prodotto previdenziale istituito dal Regolamento UE 2019/1238, portabile tra gli Stati membri. I contributi versati ai PEPP sono deducibili dal reddito complessivo.
Pilastro previdenziale	Metafora architettonica del sistema pensionistico: il primo pilastro è la previdenza obbligatoria pubblica, il secondo pilastro è la previdenza complementare collettiva/individuale, il terzo è il risparmio previdenziale puro.
PIP	Piano Individuale Pensionistico di tipo assicurativo. Forma di previdenza complementare gestita da compagnie di assicurazione, articolata in prodotti di Ramo I (gestione separata) e Ramo III (unit-linked). Presenta tipicamente i costi (ISC) più elevati.

PIR	Piani Individuali di Risparmio a lungo termine. Strumenti di investimento con esenzione fiscale permanente sui rendimenti. I fondi pensione possono destinare fino al 10% dell'attivo patrimoniale a investimenti qualificati PIR.
Plafond di deducibilità	Limite massimo annuo entro cui i contributi versati alla previdenza complementare sono deducibili dal reddito complessivo. Dal 2026 innalzato a 5.300 euro (precedente: 5.164,57 euro). Il TFR conferito non concorre al calcolo.
Portabilità	Diritto dell'aderente, decorsi due anni di partecipazione, di trasferire l'intera posizione individuale ad un'altra forma pensionistica complementare. Dal 1° luglio 2026, la disciplina è più favorevole alla portabilità del contributo datoriale.
Prestazione in capitale	Erogazione in un'unica soluzione di parte del montante accumulato al momento del pensionamento. La normativa consente di richiedere in capitale fino al 50% del montante finale (100% se la rendita risulterebbe inferiore all'assegno sociale).
Prestazione in rendita	Erogazione periodica (pensione complementare) calcolata applicando i coefficienti di conversione al montante accumulato. La normativa stabilisce che la prestazione debba essere erogata prevalentemente in forma di rendita.
Pro-rata fiscale	Meccanismo di tassazione applicabile alle posizioni previdenziali maturate in parte prima e in parte dopo l'entrata in vigore del D.Lgs. 252/2005. Prevede la suddivisione della posizione individuale in montanti (M1, M2, M3) soggetti a regimi fiscali diversi.

Prospetto delle prestazioni pensionistiche	Rendiconto annuale che la COVIP impone ai fondi pensione di comunicare a ogni iscritto. Riporta montante accumulato, contributi versati, rendimenti conseguiti, costi sostenuti e una stima della futura pensione integrativa.
Prudent person principle	Principio cardine della gestione finanziaria dei fondi pensione, mutuato dalla tradizione anglosassone e recepito dalla Direttiva IORP: il fondo deve investire nell'esclusivo interesse degli iscritti, perseguendo combinazioni rischio-rendimento efficienti.
Ramo I / Ramo III	Classificazione dei prodotti assicurativi. Il Ramo I comprende polizze vita con gestione separata (capitale investito a costo storico); il Ramo III comprende prodotti unit-linked collegati a fondi interni assicurativi (valore di mercato). I PIP si articolano in queste due tipologie.
Rendita certa	Tipologia di rendita pensionistica che garantisce l'erogazione per un periodo minimo predeterminato (generalmente 5 o 10 anni), indipendentemente dalla sopravvivenza del titolare. Se il titolare è in vita alla scadenza, prosegue come rendita vitalizia.
Rendita reversibile	Tipologia di rendita che, alla morte del titolare, continua ad essere erogata (in quota del 50%, 60% o 70%) a un beneficiario designato in vita (coniuge/convivente). La reversibilità totale (100%) comporta un coefficiente di conversione più basso.

Rendita vitalizia	Forma base della rendita pensionistica complementare. Garantisce un importo periodico per l'intera durata della vita dell'aderente, senza limiti temporali. Alla morte del titolare, il montante residuo non viene restituito agli eredi.
Rendita vitalizia controassicurata	Variante della rendita vitalizia in cui, in caso di morte dell'aderente prima che le somme erogate raggiungano il montante originariamente convertito in rendita, la differenza viene restituita ai beneficiari designati o agli eredi.
Riscatto	Restituzione parziale o totale della posizione individuale prima del pensionamento, esercitabile solo nelle ipotesi tassativamente previste dalla normativa e dallo Statuto/Regolamento del fondo (inoccupazione, invalidità, ecc.).
RITA	Rendita Integrativa Temporanea Anticipata. Strumento che consente l'erogazione frazionata del montante accumulato nel periodo tra la cessazione dell'attività lavorativa e il raggiungimento dell'età pensionabile. Revocabile e soggetta a tassazione agevolata (15%-9%).
Rivalutazione del TFR	Meccanismo di adeguamento annuale del TFR mantenuto in azienda, calcolato secondo l'art. 2120 c.c.: 1,5% in misura fissa più il 75% dell'incremento dell'indice FOI ISTAT dell'anno precedente.
SEE	Spazio Economico Europeo. I contributi versati a forme pensionistiche istituite in Stati UE o aderenti allo SEE sono deducibili dal reddito complessivo entro gli stessi limiti previsti per le forme italiane.

SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation (Regolamento UE 2019/2088). Introduce una tassonomia obbligatoria per la comunicazione delle caratteristiche di sostenibilità dei prodotti finanziari (articoli 6, 8 e 9). Ha impatto indiretto sui fondi pensione.
SGR	Società di Gestione del Risparmio. Tra i soggetti abilitati a istituire fondi pensione aperti e a gestire le risorse finanziarie dei fondi pensione.
Sgravi contributivi INPS	Risparmio ottenuto dall'azienda che conferisce il TFR alla previdenza complementare: riduzione dello 0,28% sugli oneri sociali per ogni dipendente aderente, derivante dall'esonero dal versamento al Fondo di Garanzia (0,20%) e da ulteriori risparmi.
Silenzio-assenso	Vedi "Adesione tacita". Meccanismo per cui la mancata espressione della volontà da parte del lavoratore entro il termine previsto determina il conferimento automatico del TFR alla forma collettiva di riferimento.
Switch (di comparto)	Operazione di trasferimento della posizione da una linea di investimento all'altra all'interno dello stesso fondo pensione. Non genera imposizione fiscale e può essere effettuata almeno una volta all'anno.
Target date	Strategia di investimento life-cycle automatizzata in cui l'allocazione degli investimenti viene modificata progressivamente in funzione di una data obiettivo prestabilita (tipicamente coincidente con il pensionamento atteso).

Tasso di sostituzione	Rapporto tra il primo assegno pensionistico e l'ultima retribuzione percepita, espresso in percentuale. L'obiettivo ragionevole è generalmente fissato tra il 70% e l'80% del reddito netto pre-pensionamento. In Italia si colloca in media tra il 55% e il 70%.
Tasso tecnico	Tasso di rendimento implicito "anticipato" nella determinazione della rendita iniziale. Un tasso tecnico positivo (es. 1,5% o 3%) produce una rendita iniziale più alta ma rivalutazioni future inferiori; un tasso pari a 0% produce una rendita iniziale più bassa con maggiori prospettive di rivalutazione.
Tax averaging	Effetto di perequazione fiscale nel tempo: la tassazione sulle prestazioni previdenziali viene calcolata su un'aliquota ridotta (15%-9%) piuttosto che sull'aliquota marginale IRPEF, generando un risparmio fiscale significativo rispetto ad altri strumenti finanziari.
Tax deferral	Differimento nel tempo dell'imposizione fiscale: i contributi versati alla previdenza complementare sono dedotti dal reddito nell'anno di versamento e tassati solo al momento dell'erogazione della prestazione, con aliquota agevolata.
TFR	Trattamento di Fine Rapporto. Componente di retribuzione differita maturata nel corso del rapporto di lavoro e liquidata alla sua cessazione. Rivalutato annualmente secondo l'art. 2120 c.c., rappresenta una fonte "strutturale" di accumulo previdenziale.

Tobin Tax	Imposta sulle transazioni finanziarie. I fondi pensione beneficiano dell'esenzione dall'applicazione della Tobin Tax, vantaggio fiscale aggiuntivo rispetto agli strumenti di risparmio ordinari.
Tracking error volatility	Misura di rischio che quantifica la variazione dei rendimenti del portafoglio rispetto al benchmark di riferimento. Parametro definito nel DPI del fondo pensione.
TUIR	Testo Unico delle Imposte sui Redditi (D.P.R. 917/1986). Normativa fiscale di riferimento per la tassazione dei contributi, dei rendimenti e delle prestazioni della previdenza complementare.
Unit-linked	Prodotti assicurativi di Ramo III il cui rendimento è collegato al valore di fondi interni assicurativi investiti a valore di mercato. Nei PIP, rappresentano l'alternativa alla gestione separata di Ramo I.
Venture Capital	Tipologia di investimento alternativo in imprese ad alto potenziale di crescita. I fondi pensione possono investire in fondi di Venture Capital come parte degli investimenti qualificati, beneficiando di esenzione fiscale sui relativi rendimenti.
Welfare aziendale	Insieme di benefit e servizi offerti dall'azienda ai dipendenti, di cui la previdenza complementare costituisce una componente strategica. Comprende anche l'attivazione di convenzioni collettive, il contributo datoriale e servizi accessori.

Finito di stampare nel mese di aprile 2026 presso:

AGF Srl

Via del Tecchione, 36

20098 Sesto Ulteriano-S.Giuliano Milanese (MI)

Su carta



DISCLAIMER

Il contenuto della presente pubblicazione ha carattere puramente informativo ed esprime l'opinione personale dei contributori e non rappresenta la posizione ufficiale di CFA Society Italy né dei datori di lavoro degli autori.

Nessuna delle informazioni ivi contenute costituisce una consulenza, una raccomandazione o una sollecitazione all'investimento, né l'offerta per la prestazione di un servizio di investimento.

Le opinioni espresse in questo documento non costituiscono una consulenza all'investimento o altra forma di consulenza in materia di investimenti e possono essere soggette a modifiche. Il presente documento è privo delle informazioni idonee a determinare, in concreto, la propensione al rischio e, dunque, non può e non deve costituire la base per assumere alcuna decisione di investimento. Tutte le operazioni descritte vengono riportate come semplici spunti di riflessione.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Open Financial Communication e sulla base di informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti. Open Financial Communication non garantisce l'accuratezza, la completezza e l'affidabilità dei dati e delle informazioni contenuti in questo documento e declina ogni responsabilità al riguardo.

Il lettore si assume ogni responsabilità relativamente alle proprie scelte di investimento, che sono prese in completa autonomia. Open Financial Communication declina ogni responsabilità per eventuali conseguenze che dovessero derivare da un'operatività fondata sui contenuti di questo volume.

Le informazioni riguardanti le performance passate di qualsiasi strategia di investimento non garantiscono e non sono indicative di possibili performance future. L'investimento in strumenti finanziari può comportare un elevato grado di rischio e può comportare perdite anche superiori al capitale inizialmente impegnato. Tale documento non costituisce materiale pubblicitario ma è redatto solo ed esclusivamente a carattere informativo.

Autori

Antonio Pilato - CFA

Ha un'esperienza di oltre 25 anni nell'ambito della gestione degli investimenti. Ha lavorato presso Generali Investments ricoprendo ruoli crescenti di responsabilità tra cui quello di CIO, Head of LDI Strategies Implementation, Head of Portfolio Engineering, Head of Trading Desk. Attualmente è un Independent Advisor.

Alessandro Sorvillo, CFA - Private Banker e Consulente Finanziario - FinecoBank

Annoverato tra i consulenti finanziari più qualificati in Italia grazie al conseguimento delle prestigiose certificazioni CFA - Chartered Financial Analyst e IMC (Investment Management Certificate). Nel 2014 si è distinto a livello nazionale vincendo la prima edizione del concorso ANASF/JPMorgan per il Miglior Consulente Finanziario d'Italia, riconoscimento assegnato a soli due professionisti su scala nazionale, che gli è valso una borsa di studio presso la London Business School. La sua autorevolezza nel settore è confermata da ulteriori riconoscimenti: il suo blog finanziario www.sfadvisor.it è stato premiato durante i Best Financial Advisor Website, e la rivista specializzata Rankia Pro lo ha nominato Miglior Consulente Finanziario d'Italia. Nel corso della carriera è stato intervistato dalla RAI e da Radio 105, con menzioni su testate di settore come Bluerating, La Repubblica e Milano Finanza. È inoltre contributore per i manuali della CFA Society Italy, dove ha già pubblicato un intervento nella guida dedicata all'Asset Allocation. La presente guida alla previdenza complementare rappresenta un ulteriore contributo al suo impegno nella divulgazione finanziaria di qualità, con l'obiettivo di rendere accessibili tematiche complesse a un pubblico sempre più ampio.

Le uscite precedenti

- 1 Factor Investing
- 2 Fixed Income
- 3 Alternative Investments
L'importanza del Wealth Management
- 4 Investimenti ESG
- 5 Alternative Investments
Le principali tecnologie
- 6 Etf & Fund Selection
- 7 Systematic Investments
- 8 Unconstrained Fixed Income
- 9 Value Investing
- 10 Asset Allocation
- 11 Passive Investments
- 12 Thematic Investments
- 13 Emerging Markets
- 14 Fixed Income ESG
- 15 Investimenti ESG
Un universo in evoluzione
- 16 Private Markets
- 17 Fixed Income
Una nuova era
- 18 Emerging Markets
Fixed Income
- 19 Climate Change
Net Zero

CFA Society Italy è l'associazione Italiana dei professionisti che lavorano nell'industria finanziaria italiana.

CFA Society Italy nata nel 1999 come organizzazione no profit, è affiliata a CFA Institute, l'associazione globale di professionisti degli investimenti che definisce gli standard di eccellenza per il settore. CFA Society Italy conta attualmente circa 600 soci attivi e nel mondo i professionisti certificati CFA® sono oltre 167.000. Assegnato per la prima volta nel 1963, CFA® è la designazione di eccellenza professionale per la comunità finanziaria internazionale. Il programma CFA® offre una sfida educativa davvero globale in cui è possibile creare una conoscenza fondamentale dei principi di investimento, rilevante per ogni mercato mondiale.

I soci che hanno acquisito la certificazione CFA® incarnano le quattro virtù che sono le caratteristiche distintive di CFA Institute: Etica, Tenacia, Rigore e Analisi.

CFA Society Italia offre una gamma di opportunità educative e facilita lo scambio aperto di informazioni e opinioni tra professionisti degli investimenti, grazie ad una serie continua di eventi per i propri membri. I nostri soci hanno la possibilità di entrare in contatto con la comunità finanziaria italiana aumentando il proprio network lavorativo. I membri di CFA Society Italy hanno inoltre la possibilità di partecipare attivamente ad iniziative dell'associazione, che consentono di fare leva sulle proprie esperienze lavorative.

L'iscrizione e il completamento degli esami del programma CFA®, anche se fortemente raccomandati, non sono un requisito per l'adesione e incoraggiamo attivamente i professionisti italiani del settore finanziario a unirsi alla nostra associazione.