

Riforma della previdenza complementare: Criticità e strumenti di tutela degli aderenti

La disciplina della previdenza complementare contenuta nel (↔) [D.Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252](#) ne definisce la funzione integrativa rispetto al sistema obbligatorio e ne sancisce il principio della adesione libera e volontaria. Prima dell'attuale recente riforma, il conferimento tacito del Tfr (cd. "silenzio-assenso") comportava la destinazione delle risorse a comparti di investimento prudentiale, con garanzia del capitale e rendimenti comparabili a quelli del Tfr. La Legge 30 dicembre 2025, n. 199 (Legge di Bilancio), intervenendo in modo organico sul predetto decreto legislativo, ne ha modificato in particolare l'art. 8, prevedendo che i contributi derivanti dal nuovo meccanismo delle adesioni "automatiche" al fondo pensione di categoria siano investiti in profili differenziati di rischio-rendimento, parametrati all'età e all'orizzonte temporale dell'aderente: è la logica di rispetto del "life cycle", che opera con decorrenza dal 1° luglio 2026. La riforma consente di esprimere una scelta diversa ed esplicita entro 60 giorni dall'assunzione, e consente il trasferimento, anche verso fondi aperti e PIP, dell'intera posizione comprensiva del Tfr e della contribuzione datoriale (c.d. "portabilità"). Permane, sul piano sistemico, il riferimento alla normativa europea in materia di tutela degli investitori (↔ [Direttiva 2014/65/UE – MIFID II](#)), che introduce obblighi di profilazione e adeguatezza degli investimenti, non pienamente sovrapponibili alla disciplina dei fondi pensione.



La (↔) [Legge di Bilancio 30 dicembre 2025 n. 199](#) introduce innovazioni rilevanti nel sistema della previdenza complementare, intervenendo in particolare sul tema delle adesioni automatiche, così come abbiamo visto nell'ultima uscita della nostra rubrica (↔) [Info...Fondo](#). Si tratta di una modifica che incide su un aspetto delicato del sistema: la gestione del (↔) [Tfr conferito automaticamente nei fondi pensione da parte di lavoratrici e lavoratori che non abbiano espresso una scelta consapevole](#). La riforma solleva questioni significative sotto vari profili: tutela degli aderenti, coerenza dei meccanismi di investimento e ruolo sociale della previdenza.

La normativa previgente prevedeva che il Tfr versato in assenza di scelta esplicita fosse collocato in linee di investimento prudenti, caratterizzate dalla garanzia del capitale e da rendimenti comparabili alla rivalutazione del Tfr. Questo modello rispondeva a un principio fondamentale: proteggere le lavoratrici e i lavoratori meno consapevoli e/o attivi nelle scelte finanziarie da rischi non pienamente compresi. La nuova disciplina modifica tale impianto, stabilendo che le risorse finanziarie siano investite in profili differenziati di rischio/rendimento, in funzione dell'età e dell'orizzonte temporale dell'aderente.

La scelta legislativa di indirizzare le risorse nel rispetto del ciclo di vita è orientata alla tutela dell'aderente. Tuttavia, la sua applicazione automatica pone un problema di fondo: si tratta di lavoratrici e lavoratori che non hanno espresso alcuna preferenza in materia e che, proprio per questo, dovrebbero essere massimamente tutelati. Inoltre, la stessa allocazione iniziale in comparti a maggiore esposizione azionaria, tipica di questi modelli predefiniti di propensione al rischio legati al ciclo di vita, può risultare non coerente con la reale volontà di rischio delle e degli interessati.

Tale criticità appare ancora più rilevante se si considera che, nel settore della previdenza complementare, gli strumenti di profilazione e tutela dell'investitore di cui alla normativa Mifid sono meno strutturati. **First Cisl per tali ragioni considera il "comparto garantito" una forma di tutela necessaria perché rispettosa delle variegate esigenze delle persone, delle e degli aderenti.**

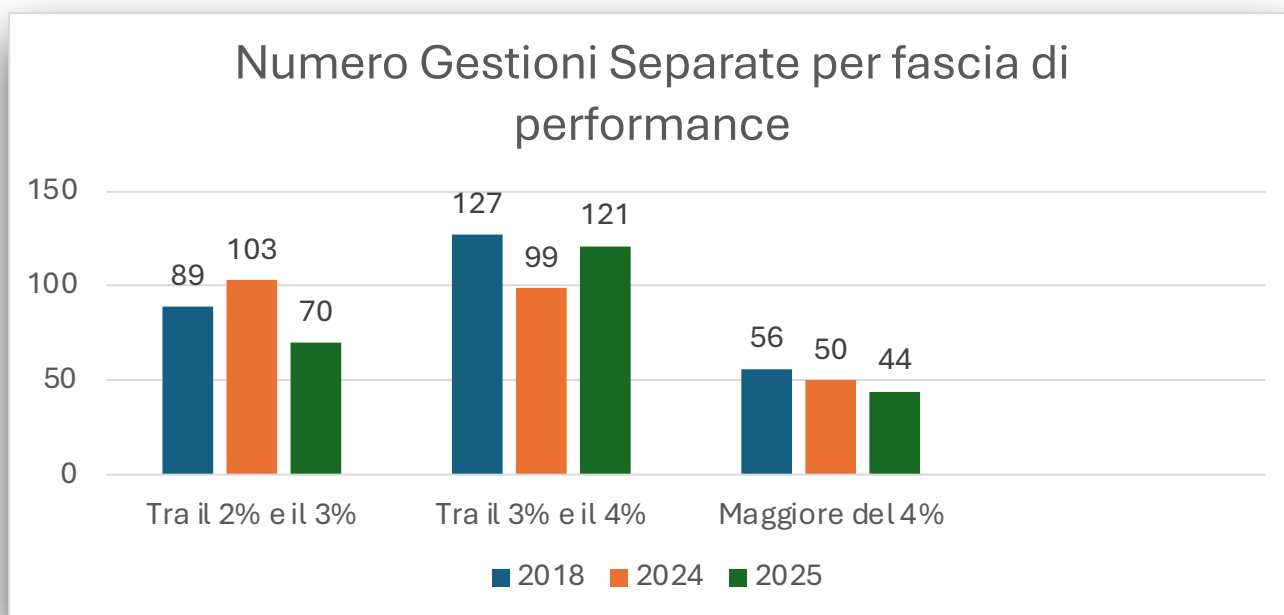
Va sottolineato, a riguardo, il valore delle gestioni garantite, in particolare delle cosiddette "gestioni separate" di ramo assicurativo. Questi strumenti, caratterizzati da stabilità dei rendimenti e protezione del capitale, continuano a rappresentare una soluzione adeguata agli aderenti con bassa propensione al rischio. Essi, oltre a offrire risultati storicamente stabili, svolgono anche una funzione rilevante di sostegno all'economia reale, con una significativa esposizione verso titoli pubblici e investimenti a lungo termine.

In questa prospettiva, la loro marginalizzazione a favore di modelli più dinamici rischia di ridurre la capacità del sistema di rispondere alle diverse esigenze delle e degli aderenti.

Focus

Le Gestioni separate più importanti performeranno su livelli tra il 3% e il 4% e rimangono adatte ad aderenti con bassa propensione al rischio. Il sostegno all'economia reale si traduce in quote d'investimento sul debito pubblico italiano che arrivano mediamente al 65% tra governativi e corporate bond e ulteriori investimenti azionari, nei private market e FIA che mediamente arrivano al 10%.

Figura 1 – Gestioni separate per fascia di performance, dati Mondo Institutional



Altra importante criticità è **la portabilità delle posizioni previdenziali (e delle contribuzioni datoriali) verso l'industria finanziaria, inclusi fondi aperti e piani individuali pensionistici**. Sebbene tale apertura venga giustificata in nome della libertà individuale, essa può determinare effetti distortivi di matrice capitalistica, introducendo dinamiche di concorrenza aggressiva e di puro marketing commerciale finalizzato all'acquisizione di quote di mercato, in chiave speculativa di breve periodo, in un ambito che dovrebbe invece rimanere orientato a finalità sociali e a prospettive di tutela ampie e diversificate di lungo periodo. In particolare, vi è il concreto rischio di un indebolimento dei fondi pensione negoziali, che garantiscono tali prospettive, garantendo la partecipazione collettiva delle lavoratrici e dei lavoratori nelle scelte strategiche di welfare contrattuale.

I fondi negoziali, inoltre, ad oggi non solo gestiscono risorse significative, ma si distinguono anche per un orientamento più avanzato sui temi della sostenibilità, dell'investimento responsabile e del supporto all'economia reale.

Sotto tale profilo, la raccomandazione delle Parti sociali contenuta nell'**Avviso comune del 26 maggio 2026** (sottoscritto, per i sindacati, dalla CISL e da CGIL e UIL) è di preservare la centralità della contrattazione collettiva nella disciplina dei fondi pensione negoziali mediante clausole di garanzia da inserire nei contratti collettivi.

Focus

I 33 fondi pensione negoziali, con masse pari a 74,6 miliardi di euro, e i 151 fondi preesistenti (dato 2024), con 69,6 miliardi, risultano significativamente più avanzati rispetto agli operatori generalisti di mercato. Questo vantaggio si riflette anche nell'attenzione ai temi della sostenibilità e dell'engagement, con un

impegno concreto nel promuovere una transizione equa dai combustibili fossili alle energie rinnovabili, nell'elettrificazione e nel rafforzamento di una governance responsabile da parte degli emittenti.

Figura 2 – Gli investimenti in economia reale di fondi pensione, Casse di Previdenza e Fondazioni di origine Bancaria

Investitori istituzionali	Patrimonio (*)	Investimenti in economia reale + titoli di Stato (**)	di cui azionario Italia	di cui corporate Italia	di cui fondi comuni che investono prevalentemente in Italia	Investimenti in titoli di Stato italiani	Investimenti in economia reale esclusi i Titoli di Stato
Casse Privatizzate	115,23	28,51%	4,71%	0,73%	11,60%	11,72%	17,04%
Fondazioni di origine Bancaria (***)	50,80	44,27%	36,89%	1,49%	3,34%	2,55%	41,72%
Fondi pensione preesistenti autonomi	65,35	10,90%	2,32%	1,06%	2,93%	4,60%	6,31%
Fondi pensione negoziali	74,69	11,90%	1,00%	1,50%	0,60%	8,80%	3,10%

(*) dati in miliardi di € riferiti al totale attivo di tutte le Casse Privatizzate e alle Fondazioni del campione e all'Attivo Netto Destinato alle Prestazioni di tutti i fondi negoziali e dei fondi preesistenti autonomi del campione

(**) Per investimenti in economia reale nazionale si intendono: le azioni italiane, le obbligazioni corporate italiane, la stima dei titoli italiani negli OICR, i FIA per la componente investita in Italia. Sono esclusi i titoli di Stato, gli immobili a reddito e quelli strumentali. Sono inclusi gli investimenti istituzionali in banche conferitarie e Fondazione Con il Sud (per le Fondazioni di origine Bancaria), CDP e Banca d'Italia

(***) Nell'azionario Italia sono ricomprese le partecipazioni nelle banche conferitarie che valgono il 23,84% del totale attivo del campione

Fonte: Dodicesimo Report “Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l’anno 2024”

Ultima delle principali criticità qui analizzate è rappresentata dal **nuovo criterio di determinazione del contributo Covip**, applicato dal 2026. La misura prevede che le forme pensionistiche complementari versino un contributo pari allo 0,06 per mille del totale delle risorse destinate alle prestazioni al 31 dicembre 2025. Sebbene la misura non incida direttamente sul conto corrente del singolo aderente, l’effetto economico può comunque riflettersi, almeno indirettamente, sulla struttura dei costi del sistema previdenziale e può risultare particolarmente invisibile: in precedenza il contributo era collegato ai flussi contributivi annuali, mentre ora la base di calcolo diventa l’intero patrimonio accumulato. La differenza è concettualmente profonda, sebbene la nuova aliquota risulti percentualmente inferiore, in quanto la sua applicazione riguarda ora l’intero capitale previdenziale costruito nel tempo.

La riforma legislativa in materia previdenziale, in sintesi, appare caratterizzata da una tensione irrisolta tra esigenze di modernizzazione e necessità di salvaguardia degli interessi delle lavoratrici e dei lavoratori, soprattutto di chi sia meno partecipe delle scelte operate dai fondi. Allo stesso modo, la promozione della libera concorrenza tra operatori non può mettere in discussione il primato dei fondi negoziali e lo scopo sociale e costituzionale della previdenza, ma deve al contrario garantire l’esclusivo interesse collettivo e di lungo periodo dello stakeholder “lavoro”.

In questo quadro, si rafforza la necessità di promuovere anche una più profonda e diffusa cultura previdenziale, che consenta alle lavoratrici/ai lavoratori di compiere scelte più informate e consapevoli.

In conclusione, la previdenza complementare non può essere assimilata a un qualsiasi tema di mercati finanziari, ma deve tener fede alla sua autentica vocazione e funzione sociale, orientata alla sicurezza e alla stabilità delle prestazioni future. Solo in tal modo sarà possibile garantire che l’innovazione normativa si traduca in un effettivo progresso e non in una fonte di nuove disuguaglianze e nuovi rischi.

First Cisl è, anche su questi temi, in prima linea per la promozione del bene comune e per la tutela delle persone.

CooperFirst - Coordinamento Credito Cooperativo

Delegati First Cisl al Fondo pensione nazionale

Stefano Del Giudice	Amministratore del Fondo pensione nazionale	mob. + 39 345 860 87 91
Attilio Benatti	Delegato Fpn per l'Emilia Romagna	mob. + 39 347 851 96 98
Stefano Nannetti	Delegato Fpn per l'Emilia Romagna	mob. + 39 333 446 92 91
Natascia Guarnieri	Delegata Fpn per il Friuli Venezia Giulia	mob. + 39 320 848 66 22
Francesca Bielli	Delegata Fpn per Lazio-Umbria-Sardegna	mob. + 39 338 771 81 44
Alessandro Scorsini	Delegato Fpn per Lazio-Umbria-Sardegna	mob. + 39 328 813 57 94
Luisa Coltro	Delegata Fpn per la Lombardia	mob. + 39 333 891 26 76
Andrea Di Noia	Delegato Fpn per la Lombardia	mob. + 39 348 311 80 31
Luca Vanni	Delegato Fpn per la Toscana	mob. + 39 339 573 78 43
Antonio De Martin	Delegato Fpn per il Veneto	mob. + 39 347 857 74 62
Massimiliano Gagliardi	Referente CooperFirst per la previdenza integrativa	mob. + 39 329 126 68 86

La presente pubblicazione ha carattere informativo e divulgativo, non prescrittivo. Consulta tutti i regolamenti, le note informative e i documenti aggiornati sul sito www.fondopensione.it o sui siti istituzionali.