

INVESTIRE NEL FUTURO DEL PAESE: IL RUOLO DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE COLLETTIVA

Osservatorio e piattaforma di confronto

Rapporto finale

In collaborazione con:



INVESTIRE NEL FUTURO DEL PAESE: IL RUOLO DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE COLLETTIVA

Osservatorio e piattaforma di confronto

Rapporto finale

Settembre 2026

Rapporto realizzato da TEHA Group con il sostegno di Assofondipensione.

© 2026 Assofondipensione e TEHA Group S.p.A. Tutti i diritti riservati. Nessuna parte del Rapporto può essere in alcun modo riprodotta senza l'autorizzazione scritta di Assofondipensione e TEHA Group S.p.A.

I contenuti del presente Rapporto sono riferibili esclusivamente al lavoro di analisi e di ricerca, rappresentano l'opinione di TEHA Group.

INDICE

EXECUTIVE SUMMARY	3
INTRODUZIONE	9
CAPITOLO 1	
Gli scenari evolutivi che interessano la previdenza complementare collettiva	13
1.1. I macro-trend globali e gli impatti per il sistema-Italia	14
1.2. Il quadro macroeconomico di riferimento dell'Italia e gli investimenti necessari per sostenere lo sviluppo del sistema-Paese	27
1.3. Le dinamiche socio-demografiche dell'Italia e le implicazioni per la previdenza	31
CAPITOLO 2	
La diagnosi strategica della previdenza complementare di natura collettiva	36
2.1. Il contributo agli investimenti e il ruolo sociale della previdenza complementare collettiva	36
2.2. I numeri chiave della previdenza complementare in Italia e il valore della contrattazione collettiva	39
2.3. Le dinamiche della previdenza complementare all'estero	45
2.4. Le buone pratiche e le iniziative dei fondi pensione nelle dimensioni abilitanti	49
CAPITOLO 3	
La visione per la crescita della previdenza complementare collettiva per il Paese	56
3.1. La visione evolutiva della previdenza complementare collettiva per l'Italia e le policy per sostenerla	56
3.2. I benefici attivabili per il Paese	67
BIBLIOGRAFIA	73

EXECUTIVE SUMMARY

La previdenza complementare collettiva si trova oggi al centro di una trasformazione che ne amplia significativamente la rilevanza per il sistema-Paese. L'invecchiamento della popolazione, la crescente discontinuità delle carriere lavorative e la progressiva pressione sul primo pilastro rafforzano la sua funzione di **protezione previdenziale**; parallelamente, la debole crescita dell'economia italiana e l'aumento dei fabbisogni di investimento in infrastrutture, energia, innovazione, sicurezza e servizi connessi alla longevità accrescono l'importanza del **capitale di lungo periodo**. In questo scenario, i fondi pensione collettivi assumono una duplice valenza: contribuiscono alla costruzione del reddito pensionistico futuro degli aderenti e, attraverso la gestione professionale del risparmio, possono concorrere alla mobilitazione di risorse verso investimenti coerenti con orizzonti temporali pluriennali.

Questa seconda funzione deve tuttavia essere collocata all'interno di un principio fondamentale: le risorse gestite appartengono agli aderenti e la finalità primaria dei fondi rimane previdenziale. L'investimento nell'economia reale italiana non può pertanto costituire un obiettivo autonomo o essere perseguito attraverso un indirizzamento amministrativo del risparmio. Ogni scelta deve rispettare l'interesse esclusivo dell'aderente, il principio della persona prudente, la diversificazione, le esigenze di liquidità e un adeguato rapporto tra rischio e rendimento. Il punto di incontro tra interesse previdenziale e sviluppo del Paese risiede quindi nella capacità dell'Italia di creare opportunità di investimento competitive, sufficientemente dimensionate, trasparenti e compatibili con le esigenze degli investitori istituzionali.

Un sistema-Paese chiamato a investire di più e con un orizzonte più lungo

Il contesto nel quale opera la previdenza complementare è segnato dalla sovrapposizione di quattro trasformazioni strutturali: **riconfigurazione del sistema internazionale, transizione energetica, disruption tecnologica e transizione demografica**. Questi fenomeni presentano caratteristiche diverse, ma condividono una conseguenza: richiedono programmi pluriennali, infrastrutture, capacità produttiva, competenze e quindi disponibilità di capitale paziente. La crescente instabilità geopolitica amplia il perimetro dei possibili ambiti di investimento, includendo anche le filiere della sicurezza e dell'autonomia europea; la transizione energetica richiede reti, accumuli e nuova capacità produttiva; l'accelerazione tecnologica impone investimenti in ricerca, Intelligenza Artificiale, infrastrutture digitali e capitale umano; l'invecchiamento accresce infine la domanda di infrastrutture sociali, sanitarie, assistenziali e abitative.

Per l'Italia, tali trasformazioni si innestano su debolezze strutturali pregresse. Negli ultimi venticinque anni il PIL italiano è cresciuto di circa il **10%**, accumulando una distanza di circa **30 punti percentuali** rispetto alla media dell'Unione Europea. Nello stesso periodo, il Valore Aggiunto per ora lavorata è aumentato di appena il **2%**, con un divario di circa **26 punti percentuali** rispetto alla media europea. La stagnazione della produttività si è riflessa anche sui redditi: tra i Big-4 europei, l'Italia è l'unico Paese nel quale il salario reale medio risulta inferiore rispetto al 2000, con una diminuzione di circa **791 euro**, pari al **2,3%**. Per la previdenza, questa dinamica è particolarmente critica perché salari stagnanti comprimono contemporaneamente capacità di consumo, risparmio e contribuzione.

A questa debolezza si è accompagnato per lungo tempo un livello contenuto degli investimenti pubblici. TEHA stima che, se tra il 2000 e il 2025 l'Italia avesse investito in rapporto al PIL quanto la media di Francia, Germania e Spagna, avrebbe realizzato oltre **273 miliardi di Euro di investimenti**

pubblici aggiuntivi. Il PNRR ha prodotto una significativa inversione di tendenza, ma la conclusione del Piano rende centrale il tema della continuità degli investimenti negli anni successivi.

Il problema non è però riconducibile a una scarsità assoluta di risorse. Nel 2025, nell'Unione Europea il differenziale tra risparmio lordo privato e investimenti fissi privati ha raggiunto circa **1.000 miliardi di euro**, in aumento del **76,3%** rispetto al 2015. Anche in Italia TEHA rileva un gap strutturale tra capacità di risparmio e capitale trasformato in investimenti, cresciuto del **46%** nell'ultimo decennio. Ne emerge una delle principali criticità del modello europeo e italiano: l'elevata capacità di generare risparmio non si traduce automaticamente in una capacità equivalente di finanziare innovazione, infrastrutture e crescita.

La dimensione della sfida è significativa. Considerando difesa e sicurezza, energia e clima, infrastrutture di trasporto, digitalizzazione, Intelligenza Artificiale e capitale per la crescita delle imprese, il Rapporto quantifica per l'Italia un fabbisogno di **almeno 70 miliardi di Euro all'anno** da destinare agli ambiti strategici¹.

La transizione demografica rende il secondo pilastro sempre più rilevante

La trasformazione demografica rappresenta il fattore strutturale più direttamente connesso alla previdenza. Nel 2025 il numero medio di figli per donna in Italia è sceso a circa **1,1**, mentre gli over-65 rappresentano il **24,7% della popolazione**, quota tra le più elevate in Europa. Secondo lo scenario mediano Istat, la popolazione italiana diminuirà da **58,9 milioni nel 2025 a 54,6 milioni nel 2050**, mentre aumenterà ulteriormente il peso relativo delle fasce più anziane.

La conseguenza più rilevante riguarda la popolazione in età lavorativa: entro il 2040 potrebbe ridursi di circa **4,2 milioni di persone**, fino a una contrazione di **6,8 milioni entro il 2050**. A parità delle altre condizioni, l'effetto demografico potrebbe tradursi in un livello di PIL inferiore del **7,4% nel 2040** e del **12% nel 2050** rispetto al 2025. L'aumento della produttività e della partecipazione al lavoro non rappresentano quindi soltanto obiettivi di competitività, ma condizioni necessarie per sostenere il welfare e la base contributiva.

La pressione è visibile anche nel rapporto tra occupati e pensionati, che secondo le traiettorie analizzate potrebbe avvicinarsi a **1 a 1 nel 2035**. Una diminuzione dell'1% del numero di lavoratori, pari a circa 255.000 persone, determinerebbe secondo le elaborazioni TEHA una perdita di circa **2,5 miliardi di Euro** tra minori contributi INPS e minori entrate fiscali destinate anche al finanziamento del welfare.

Per i singoli lavoratori, una delle principali conseguenze è la progressiva riduzione prospettica del tasso di sostituzione della pensione pubblica, in particolare per chi presenta periodi di inattività o contribuzione incompleta. Le elaborazioni riportate nel Rapporto indicano che l'integrazione della previdenza complementare potrebbe aumentare il tasso di sostituzione di circa **12,1 punti percentuali**, ma tale risultato presuppone livelli di adesione molto più elevati rispetto a quelli attuali. La criticità riguarda soprattutto giovani, donne e lavoratori con carriere discontinue: le categorie che presentano un maggiore bisogno di integrazione previdenziale sono spesso anche quelle con redditi e capacità contributiva inferiori.

La previdenza complementare dispone già di una base rilevante, ma esprime ancora un potenziale incompleto

¹ Si tratta di una ricognizione complessiva dei fabbisogni di investimento del Paese, che non implica di per sé priorità o indicazioni allocative per i fondi pensione, le cui scelte restano determinate dalla finalità previdenziale e dall'interesse degli aderenti. L'ordine di grandezza evidenzia piuttosto la necessità di combinare risorse pubbliche e private all'interno di un ecosistema più orientato al lungo periodo.

Negli ultimi dieci anni il sistema ha conosciuto una crescita significativa. Tra il 2016 e il 2025, le risorse complessivamente investite dalle forme pensionistiche sono passate da circa **117 miliardi a oltre 227 miliardi di euro**, quasi raddoppiando. L'esposizione domestica complessiva ammonta a **43,9 miliardi di euro**, pari al **19,3%** del patrimonio, ma include in misura rilevante i titoli di Stato. Considerando capitale e debito di imprese e infrastrutture, per i fondi negoziali l'esposizione diretta all'economia reale italiana si colloca intorno al **3-4% del patrimonio**.

La dimensione raggiunta qualifica i fondi pensione come investitori naturalmente orientati al lungo periodo. La loro struttura consente di accumulare contributi per decenni e programmare prestazioni future, rendendoli potenzialmente compatibili con infrastrutture, energia, innovazione e attività caratterizzate da elevati investimenti iniziali e rendimenti distribuiti nel tempo. Ma la dimensione economica non può essere separata dalla missione sociale: la crescita patrimoniale acquisisce significato nella misura in cui si traduce in **prestazioni adeguate, continuità della tutela e maggiore sicurezza per gli aderenti**.

A giugno 2026 le posizioni aperte presso le forme di previdenza complementare si attestano a quota **12,2 milioni**, con un aumento del **56%** rispetto al 2016, mentre gli iscritti sono circa **11 milioni** (+55% rispetto al 2016). La differenza tra posizioni e persone evidenzia tuttavia un tema di frammentazione: un singolo lavoratore può detenere più posizioni e l'iscrizione formale non coincide necessariamente con una contribuzione continuativa.

All'interno del sistema, la previdenza complementare collettiva presenta caratteristiche distintive. I fondi negoziali nascono dalla contrattazione collettiva, hanno natura non lucrativa, governance paritetica e una struttura orientata al contenimento dei costi. La contribuzione datoriale costituisce inoltre un elemento fondamentale del modello, perché affianca alla quota del lavoratore una componente aggiuntiva definita dalla contrattazione. Questa architettura rende la previdenza parte integrante del welfare contrattuale e non un semplice prodotto finanziario individuale.

Il vantaggio di scala è visibile anche nei costi. A fine 2025, l'Indicatore Sintetico dei Costi medio dei fondi negoziali era pari allo **0,35%**. In un percorso pluridecennale, differenze apparentemente limitate nei costi producono effetti significativi sul montante finale: COVIP evidenzia che un ISC del 2% rispetto all'1% può ridurre, dopo 35 anni, il capitale accumulato di circa il **18%**.

Il principale limite rimane però la copertura. Il tasso medio di partecipazione alla previdenza complementare è pari al **39,8%**, ma scende al **33,2% tra i lavoratori di 15-34 anni**; aderisce il **43% degli uomini**, contro il **36% delle donne**. Se si considerano soltanto i contribuenti attivi, la quota scende ulteriormente al **27,6%**. Il tema non è quindi soltanto aumentare il numero degli iscritti, ma garantire **continuità dei versamenti**, soprattutto nelle fasce maggiormente esposte al rischio previdenziale.

A ciò si aggiunge una debolezza informativa. Solo il **35% della popolazione** dichiara di conoscere molto o abbastanza la previdenza complementare, mentre tra gli occupati la quota raggiunge il 41%. Sul piano più generale dell'alfabetizzazione finanziaria, appena il **18,6% degli adulti italiani** raggiunge il livello minimo individuato dall'OCSE, contro una media del 38,9%. Il tema non riguarda dunque soltanto la disponibilità di incentivi, ma la capacità di trasformare una materia complessa in una scelta comprensibile e accessibile.

Il confronto internazionale indica che elevata copertura e libertà di scelta possono coesistere

Le esperienze europee mostrano che i sistemi con maggiore diffusione della previdenza complementare tendono a integrare il secondo pilastro nel rapporto di lavoro attraverso obblighi, accordi collettivi, contribuzione datoriale e automatismi di adesione. Paesi Bassi, Danimarca e

Svizzera presentano livelli di partecipazione superiori all'**80%**, mentre nei sistemi maggiormente affidati all'iniziativa individuale la copertura tende a essere più selettiva.

Nei sistemi ad alta partecipazione, la libertà individuale continua a esistere, ma viene esercitata all'interno di una diversa **choice architecture**: l'adesione costituisce il comportamento ordinario, mentre l'eventuale mancata partecipazione richiede una scelta esplicita. Dal confronto emergono quattro leve ricorrenti: ancoraggio della previdenza al rapporto di lavoro, automatismi per superare l'inerzia, incentivi comprensibili e adeguati alle diverse capacità reddituali, concentrazione di scala e competenze per accedere anche a investimenti complessi.

Anche sul fronte degli investimenti, i benchmark internazionali evidenziano che il contributo dei fondi all'economia reale dipende dalla presenza di una **architettura di mercato** adeguata. L'esperienza di PensionDanmark e Copenhagen Infrastructure Partners mostra, ad esempio, come un investitore previdenziale possa contribuire alla nascita di piattaforme specializzate e successivamente beneficiare di portafogli diversificati e gestione professionale.

Una visione evolutiva: la previdenza complementare come infrastruttura collettiva della sicurezza sociale e dello sviluppo

Sulla base delle evidenze emerse, il Rapporto propone una visione della previdenza complementare collettiva come **“infrastruttura collettiva della sicurezza sociale e dello sviluppo del Paese”**, capace di accompagnare le persone lungo il corso della vita, valorizzare il risparmio come capitale paziente e rafforzare un patto intergenerazionale fondato su semplicità, prossimità e fiducia. La complementarità rispetto al primo pilastro resta il presupposto del modello e ne definisce la funzione sussidiaria.

La visione poggia su cinque pilastri: **contrattazione e rappresentanza collettiva; tutela dei lavoratori nel tempo; investimento paziente e sviluppo economico; semplicità, prossimità e fiducia; governance trasparente, solida e responsabile**. La logica è sistemica: la contrattazione sostiene adesione e contribuzione datoriale; la continuità dei flussi consente di programmare su orizzonti più lunghi; la governance protegge il risparmio e abilita decisioni più complesse; la prossimità riduce la distanza informativa; una maggiore scala amplia le opportunità di diversificazione e investimento.

Da questa impostazione derivano **sette principali direttrici di intervento**:

- **governare la portabilità del contributo datoriale**, preservando un equilibrio tra libertà di scelta del lavoratore, ruolo della contrattazione collettiva e stabilità dei fondi negoziali;
- **rendere i percorsi Life Cycle sufficientemente flessibili**, evitando modelli standardizzati non coerenti con la diversità degli aderenti;
- **garantire proporzionalità nel sistema sanzionatorio e negli oneri di vigilanza**, mantenendo elevati gli standard di tutela senza disincentivare l'assunzione responsabile di decisioni di lungo periodo;
- **ampliare progressivamente l'adesione**, anche valutando l'estensione di meccanismi di silenzio-assenso e opt-out ai lavoratori già occupati;
- **rafforzare educazione e orientamento previdenziale**, coinvolgendo Comitato Edufin, luoghi di lavoro e reti territoriali come CAF e patronati;
- **creare condizioni e strumenti che rendano l'economia reale italiana più investibile**, attraverso piattaforme, fondi di fondi, gestori specializzati ed eventuali meccanismi selettivi di condivisione del rischio;
- **garantire maggiore stabilità e prevedibilità del quadro normativo europeo**, introducendo tempi di attuazione adeguati e una consultazione strutturata con fondi e parti sociali.

Il filo conduttore delle proposte è rappresentato da tre condizioni: **continuità, adeguatezza e accessibilità**. Continuità dei versamenti, delle posizioni e delle regole; adeguatezza dei profili di investimento, delle responsabilità e degli strumenti finanziari; accessibilità dell'adesione, dell'informazione e dell'orientamento.

Il potenziale di crescita è significativo anche senza ricorrere a un obbligo generalizzato

Per quantificare il potenziale di sviluppo della previdenza complementare negoziale, il Rapporto costruisce tre scenari "what if", che rappresentano esercizi controfattuali basati sui tassi di adesione, sui bacini potenziali e sulle traiettorie osservate negli ultimi anni.

Nello **scenario inerziale**, ogni fondo prosegue secondo il proprio tasso storico di crescita. L'adesione media raggiungerebbe il **50% soltanto nel 2038** e il **51,7% nel 2040**, con circa **6,9 milioni di iscritti** e **8,7 miliardi di Euro di contributi aggiuntivi cumulati**. La crescita sarebbe tuttavia concentrata soprattutto nei fondi già dinamici, mantenendo ampi divari tra settori e categorie di lavoratori.

Lo scenario **"Policy 2030"** concentra invece gli interventi sui fondi con adesione inferiore al 30%, assumendo per questi una convergenza verso una crescita annua pari al **16,4%**, corrispondente alla media dei cinque fondi più dinamici. In questo caso, il 50% di adesione sarebbe raggiunto già nel **2032**, sei anni prima rispetto allo scenario inerziale, mentre nel 2040 la partecipazione salirebbe al **79,4%**, con circa **10,6 milioni di iscritti** e **18,9 miliardi di Euro di contributi aggiuntivi cumulati**. Lo scenario teorico di **adesione al 100% entro il 2030** individua infine il massimo potenziale della platea e genererebbe **23,7 miliardi di Euro di contributi aggiuntivi cumulati già al 2030**. Si tratta però di un'ipotesi estrema, che richiederebbe una robusta architettura amministrativa e contrattuale, contribuzioni compatibili con le condizioni dei diversi settori, tutele per i redditi più bassi e adeguati strumenti di orientamento e investimento.

Il confronto evidenzia un risultato centrale: **esiste uno spazio significativo tra inerzia e obbligatorietà**. Politiche mirate su automatismi, contrattazione, comunicazione e continuità possono produrre risultati quantitativi rilevanti. Rispetto alla traiettoria naturale, lo scenario Policy 2030 consentirebbe di mobilitare oltre **10 miliardi di Euro di contributi aggiuntivi entro il 2040** e anticiperebbe di sei anni il raggiungimento di una copertura media del 50%.

Il beneficio principale rimane però **previdenziale**: un numero maggiore di lavoratori potrebbe accumulare risorse per un periodo più lungo, riducendo la dipendenza esclusiva dal primo pilastro e migliorando l'adeguatezza delle prestazioni future. La crescita patrimoniale costituisce una conseguenza di questo processo e può, a sua volta, ampliare la capacità di investimento e di diversificazione dei fondi.

In definitiva, il rafforzamento della previdenza complementare collettiva non coincide con la sola crescita delle masse gestite. Significa **ampliare la copertura, garantire continuità contributiva, preservare bassi costi e buona governance, rafforzare il ruolo della contrattazione e creare condizioni affinché il capitale previdenziale possa trovare opportunità di investimento adeguate**. La qualità del sistema dipenderà dalla capacità di mantenere allineate queste dimensioni.

La previdenza complementare collettiva può così diventare una componente ancora più forte della **sicurezza sociale e dello sviluppo del Paese**, senza modificare la propria missione originaria. La priorità resta la costruzione di prestazioni adeguate nell'interesse degli aderenti; all'interno di questo perimetro, una maggiore capacità di accumulo, una gestione professionale delle risorse e un sistema-Paese più investibile possono consentire al risparmio previdenziale di contribuire anche alla competitività e alla resilienza dell'Italia.

INTRODUZIONE

La **previdenza complementare collettiva** si trova oggi al centro di trasformazioni che ne ampliano progressivamente il perimetro di rilevanza. Da un lato, l'evoluzione demografica, economica e del mercato del lavoro rafforza l'esigenza di garantire nel tempo **adeguatezza e continuità della protezione previdenziale**; dall'altro, la crescente instabilità dello scenario internazionale, l'accelerazione tecnologica e i nuovi fabbisogni di investimento pongono il tema della capacità del sistema-Paese di mobilitare **risorse di lungo periodo** a sostegno della competitività e della resilienza.

In questo scenario, il ruolo della previdenza complementare collettiva deve essere letto oltre la dimensione finanziaria o previdenziale. I fondi pensione di natura collettiva costituiscono infatti un elemento peculiare del sistema italiano, nel quale la **funzione di integrazione delle prestazioni pubbliche** si combina con il ruolo della **contrattazione collettiva**, della rappresentanza delle parti sociali e della gestione di risorse orientate per natura al lungo periodo. È proprio questa duplice dimensione – sociale ed economica – a rendere necessario un approccio capace di osservare il sistema in una prospettiva più ampia e integrata.

In questo quadro, occorre muovere da un **principio fondamentale**: l'investimento nell'economia reale italiana non può costituire una finalità autonoma della **previdenza complementare collettiva**, la cui **funzione primaria** resta quella di concorrere alla **costruzione di prestazioni pensionistiche adeguate nell'interesse esclusivo degli aderenti**, attraverso scelte coerenti con il principio della persona prudente, con gli obiettivi di rendimento, il profilo di rischio, la diversificazione, le esigenze di liquidità e la sostenibilità di lungo periodo.

Su queste premesse nasce l'**Osservatorio e Piattaforma di confronto “Investire nel futuro del Paese: il ruolo della previdenza complementare collettiva”**, realizzato da TEHA Group in collaborazione con Assofondipensione. La missione dell'iniziativa è costruire un **percorso distintivo di riflessione, confronto e proposta**, finalizzato alla creazione di un Osservatorio e di una piattaforma permanente di visibilità sul risparmio e sulla previdenza complementare collettiva, valorizzandone il contributo all'evoluzione della contrattazione collettiva e allo sviluppo del Paese.

L'iniziativa si propone innanzitutto di offrire **chiavi di lettura strategiche** rispetto alle trasformazioni che stanno interessando il contesto internazionale, dalle transizioni geopolitiche allo sviluppo dell'ecosistema dell'innovazione, ricostruendone le implicazioni per il sistema italiano e per la previdenza complementare. A questa dimensione si affianca l'obiettivo di mettere in evidenza le **caratteristiche strutturali e distintive** della previdenza complementare collettiva, il suo rapporto con la contrattazione e il contributo che può offrire alla crescita e alla resilienza del sistema-Paese. Il percorso è inoltre orientato alla formulazione di **raccomandazioni e proposte di policy**, nonché all'individuazione di strumenti e soluzioni operative in grado di sostenere l'evoluzione del secondo pilastro pensionistico italiano.

Il lavoro è stato costruito secondo una metodologia che integra **analisi quantitativa e qualitativa, confronto con gli stakeholder e progressiva validazione delle evidenze**. Il percorso dell'Osservatorio ha previsto il coinvolgimento di Assofondipensione e dei Fondi Partner dell'iniziativa. Tale impostazione ha consentito di affiancare alla lettura dei dati e dei benchmark una comprensione più diretta delle priorità, delle criticità e delle aspettative dei principali soggetti coinvolti nel sistema.

In questa prospettiva, l'Osservatorio si configura come una **piattaforma permanente di confronto e aggiornamento**, capace di accompagnare nel tempo l'evoluzione della previdenza complementare collettiva e di alimentare un dialogo qualificato tra fondi pensione, parti sociali, istituzioni, operatori finanziari e altri stakeholder. Il Rapporto costituisce il primo punto di arrivo di un percorso destinato a proseguire, con l'obiettivo di contribuire alla costruzione di un sistema previdenziale più solido, inclusivo e coerente con le trasformazioni economiche e sociali del Paese.

In particolare, la **prima parte** del Rapporto ricostruisce gli scenari evolutivi che interessano la previdenza complementare collettiva, analizzando i principali macro-trend globali, il quadro macroeconomico italiano, i fabbisogni di investimento per lo sviluppo del sistema-Paese e le dinamiche socio-demografiche che incidono sulla sostenibilità previdenziale.

La **seconda parte** sviluppa una diagnosi strategica della previdenza complementare collettiva, approfondendone il contributo agli investimenti e la funzione sociale, i principali numeri del sistema italiano, il valore della contrattazione collettiva e le dinamiche osservate nei principali Paesi benchmark. L'analisi considera inoltre le **buone pratiche e le iniziative già sviluppate dai fondi pensione**, con l'obiettivo di individuare le dimensioni che possono abilitarne una crescita ulteriore.

La **terza parte** assume infine una prospettiva propositiva e delinea una **visione evolutiva per la crescita della previdenza complementare collettiva in Italia**, individuando le principali leve di policy e quantificando i benefici potenzialmente attivabili per il Paese. Il tema non è orientare i fondi pensione verso maggiori investimenti in Italia per finalità estranee alla loro missione, ma **contribuire a rendere il sistema-Paese maggiormente investibile**, attraverso strumenti, condizioni di mercato e assetti regolatori coerenti con le esigenze della previdenza complementare collettiva e con l'interesse esclusivo degli aderenti. L'obiettivo non è definire un modello unico o prescrittivo, ma individuare le condizioni che consentano al secondo pilastro di rafforzare contemporaneamente la propria **funzione previdenziale**, la capacità di inclusione e il contributo allo sviluppo economico, preservando come principio imprescindibile la tutela degli aderenti.

L'iniziativa è curata operativamente da:

TEHA Group

- Lorenzo Tavazzi (Senior Partner e responsabile Area Scenari e Intelligence)
- Luca Celotto (Consultant, Area Scenari e Intelligence; Project Leader)
- Diego Medagli (Consultant, Area Scenari e Intelligence)
- Giovanni Colombo (Analyst, Area Scenari e Intelligence)
- Giulia Cozzi (Secretary Leader)
- Chiara Zaninello (Secretary Leader)

Valore Srl

- Stefano Ronchi (CEO)
- Luana Gerolami (Account Relationship Manager)
- Federica Viezzoli (Event Manager)
- Nicolò Regiani (Assistente CEO)

Assofondipensione

- Giovanni Maggi (Presidente)
- Ignazio Ganga (Vice Presidente)

- Andrea Mariani (Segretario)
- Riccardo Realfonzo (Coordinatore del comitato tecnico)
- Pierangelo Albini (Confindustria)
- Filippo Anasetti (UGL)
- Laura Bernini (Confcommercio)
- Santo Biondo (UIL)
- Salvatore Carta (Telemaco)
- Lara Chiglione (CGIL)
- Ezio Cigna (CGIL)
- Marco Ficara (Priamo)
- Andrea Fiordelmondo (Fondenergia)
- Paola Giuliani (Confservizi)
- Maurizio Grifoni (Fonte)
- Marco Mingrone (Previdenza Cooperativa)
- Marianna Nitti (UIL)
- Simona Palone (Confindustria)
- Valeria Picchio (CISL)
- Adriano Propersi (Fonchim)
- Vito Romaniello (Fondoposte)
- Gianluca Torelli (CGIL)
- Sabina Valentini (Alleanza Cooperative)
- Roberto Maglione (Responsabile area economia e finanza)
- Maria Rosaria D'Errico (Responsabile struttura operativa)
- Giulia Ugazio (Responsabile area comunicazione)

Si ringraziano i Fondi pensione che hanno contribuito al percorso di lavoro:

- **Alifond** (*Fondo Nazionale Pensione Complementare a Capitalizzazione per i Lavoratori dell'Industria Alimentare e dei Settori Affini*)
- **ARCO Fondo Nazionale Pensione Complementare**
- **Cometa** (*Fondo Nazionale Pensione Complementare per i Lavoratori dell'Industria Metalmeccanica, della Installazione di Impianti e dei Settori Affini*)
- **Fondo Nazionale Pensione Complementare per i Lavoratori delle Piccole e Medie Imprese – Fondapi**
- **Byblos – Fondo Nazionale Pensione Complementare per i Lavoratori delle Aziende Esercenti l'Industria della Carta e del Cartone, delle Aziende Grafiche ed Affini e delle Aziende Editoriali**
- **Fondo Nazionale Pensione Complementare per i Lavoratori della Scuola – Fondo Scuola Espero**
- **Fondo Pensione FOPEN** (*Fondo Pensione Dipendenti Gruppo Enel*)
- **Fondo Gomma Plastica** (*Fondo Pensione Complementare a Capitalizzazione per i Lavoratori dell'Industria della Gomma, Cavi Elettrici ed Affini e delle Materie Plastiche*)

- **Fondo Pegaso** (*Fondo Pensione Complementare per i Dipendenti delle Imprese di Servizi di Pubblica Utilità*)
- **Fondo Pensione del Gruppo Intesa Sanpaolo**
- **Fondo Pensione Complementare per i Lavoratori delle Imprese Industriali ed Artigiane Edili ed Affini – Prevedi**
- **Fondo Perseo Sirio** (*Fondo Nazionale Pensione Complementare Perseo Sirio*)
- **PreviAmbiente** (*Fondo Nazionale Pensione a favore dei Lavoratori del Settore dell'Igiene Ambientale e dei Settori Affini*)
- **Fondo Nazionale Pensione Complementare per i Lavoratori delle Aziende di Telecomunicazione Telemaco**
- **Fondoposte** (*Fondo Nazionale Pensione Complementare per il Personale non Dirigente di Poste Italiane S.p.A.*)
- **Fonchim** (*Associazione Fondo Pensione Complementare a Capitalizzazione per i Lavoratori dell'Industria Chimica e Farmaceutica e dei Settori Affini*)
- **Fon.Te – Fondo Pensione Complementare per i Dipendenti da Aziende del Terziario (Commercio, Turismo e Servizi)**
- **Laborfonds** (*Fondo Pensione Complementare per i Lavoratori Dipendenti dai Datori di Lavoro Operanti nel Territorio del Trentino Alto Adige*)
- **Mediafond Fondo Pensione** (*Mediafond Fondo Pensione Complementare a Contribuzione Definita*)
- **Fondo Pensione Nazionale a Capitalizzazione dei Lavoratori, Soci e Dipendenti delle Imprese Cooperative e per i Lavoratori Dipendenti Addetti ai Lavori di Sistemazione Idraulico-Forestale ed Idraulico-Agraria – Previdenza Cooperativa**
- **Fondo Pensione Previmoda** (*Fondo Pensione Complementare a Capitalizzazione per i Lavoratori dell'Industria Tessile-Abbigliamento, delle Calzature e degli Altri Settori Industriali del Sistema Moda – Previmoda*)
- **Solidarietà Veneto – Fondo Pensione**

CAPITOLO 1

GLI SCENARI EVOLUTIVI CHE INTERESSANO LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE COLLETTIVA

I **sistemi economici e sociali** stanno attraversando una fase di **trasformazione strutturale**, nella quale **dinamiche geopolitiche, energetiche, tecnologiche e demografiche** si sovrappongono e si rafforzano reciprocamente. Non si tratta di fenomeni separati: la crescente instabilità internazionale incide sulla sicurezza degli approvvigionamenti e sulle **scelte industriali**; la transizione energetica richiede nuove **infrastrutture** e **capacità produttive**; l'innovazione modifica i **modelli di business** e le **competenze**; l'invecchiamento della popolazione ridefinisce il **mercato del lavoro**, la **domanda di servizi** e gli equilibri del **welfare**. La portata di questi cambiamenti rende necessario un **ampliamento della capacità di investimento del sistema-Paese**. Difesa e sicurezza, autonomia energetica, innovazione, infrastrutture digitali, formazione e servizi connessi alla longevità richiedono infatti programmi pluriennali, capitali pazienti e una maggiore continuità nell'allocazione delle risorse. In un contesto caratterizzato da vincoli di finanza pubblica e da una crescita economica debole, la sola **azione pubblica non può sostenere integralmente il fabbisogno finanziario** associato alle trasformazioni in corso.

La natura simultanea delle trasformazioni in atto modifica anche il modo in cui devono essere **valutate le politiche economiche**. Un **investimento in reti energetiche**, per esempio, non produce soltanto un effetto ambientale, ma incide sulla **sicurezza** degli approvvigionamenti, sulla **competitività** dell'industria e sulla capacità di attrarre **nuove attività produttive**. Analogamente, gli **investimenti in competenze digitali** non riguardano esclusivamente il mercato del lavoro, poiché determinano la possibilità per il Paese di assorbire **innovazione**, aumentare la **produttività** e ridurre la **dipendenza tecnologica** dall'estero.

Diventa quindi centrale la capacità di **mobilitare il risparmio privato** e di **valorizzare il contributo degli investitori istituzionali**. Per la natura di lungo periodo delle passività e degli impegni assunti nei confronti degli aderenti, la **previdenza complementare collettiva** può contribuire al **finanziamento di attività coerenti con orizzonti temporali estesi**, ferma restando la priorità della tutela previdenziale, della diversificazione dei portafogli e dell'adequazione del rapporto tra rischio e rendimento.

La previdenza complementare collettiva presenta una duplice dimensione: da un lato, i fondi pensione possono contribuire alla mobilitazione di risorse verso infrastrutture, filiere produttive e progetti strategici per la competitività del Paese; dall'altro, assumono una crescente funzione sociale nell'integrare le prestazioni pubbliche e tutelare il reddito futuro degli aderenti in un contesto di invecchiamento demografico e maggiore discontinuità lavorativa. Tale contributo deve tuttavia rispettare una condizione fondamentale: le risorse gestite appartengono agli aderenti e sono destinate alla costruzione della prestazione previdenziale, pertanto il loro impiego deve essere coerente con obiettivi di rendimento, profili di rischio e obblighi fiduciari dei fondi. La capacità di sostenere lo sviluppo del Paese dipende quindi non da un indirizzamento amministrativo del risparmio, ma dalla creazione di opportunità di investimento adeguatamente strutturate, attraverso veicoli trasparenti, gestori specializzati, dimensioni sufficienti, diversificazione e un quadro regolatorio stabile.

Il Capitolo ricostruisce anzitutto i principali macro-trend che stanno ridefinendo le priorità economiche e sociali dell'Italia. Successivamente approfondisce il quadro macroeconomico nazionale e il fabbisogno di investimenti necessario per sostenere lo sviluppo, per poi analizzare le dinamiche socio-demografiche e le relative implicazioni per la sostenibilità del sistema previdenziale.

1.1 I macro-trend globali e gli impatti per il sistema-Italia

Dallo scenario di riferimento emergono **quattro grandi direttrici trasformative** che incidono sulla competitività e sulla capacità di sviluppo dei sistemi economici e sociali: la **riconfigurazione del sistema internazionale**, la **transizione energetica**, la **disruption tecnologica** e la **transizione demografica**. Ciascuna direttrice genera **rischi** da gestire, ma apre anche **opportunità** di investimento e di sviluppo industriale che possono rafforzare il posizionamento dell'Italia nelle filiere strategiche.

La riconfigurazione del sistema internazionale impone nuove strategie di internazionalizzazione, un rafforzamento dell'autonomia strategica Europea e maggiori investimenti nelle filiere della sicurezza. La transizione energetica rende prioritario lo sviluppo di fonti autoctone e sostenibili, insieme alla costruzione di una capacità manifatturiera domestica nelle tecnologie green. La disruption tecnologica richiede investimenti in ricerca, competenze, nuove imprese e infrastrutture digitali. Infine, la transizione demografica pone il tema del depopolamento, della riduzione della forza lavoro e della crescita delle filiere collegate alla nuova longevità.



Figura 1.1. Le quattro grandi direttrici trasformative e le rispettive priorità strategiche (illustrativo). Fonte: elaborazione TEHA Group, 2026.

Il tratto comune ai quattro fenomeni è la necessità di **spostare l'orizzonte delle decisioni dal breve al lungo periodo**. La realizzazione di infrastrutture, la costruzione di capacità produttive e lo sviluppo di nuove competenze richiedono infatti **continuità, programmazione e risorse stabili**. Tale caratteristica rende particolarmente rilevante il possibile contributo degli **investitori istituzionali**, il cui ruolo non deve essere letto come sostitutivo dell'intervento pubblico, ma come componente di un più ampio sistema di **mobilitazione del capitale nazionale ed Europeo**.

Le quattro direttrici condividono inoltre un elemento di **irreversibilità**. Una parte delle decisioni assunte oggi determina la **posizione competitiva del Paese per molti anni**: la localizzazione di una filiera industriale, la realizzazione di una rete, la disponibilità di competenze specialistiche o la costruzione di infrastrutture sociali non possono essere recuperate rapidamente una volta accumulato un ritardo. Il **costo dell'inazione** comprende pertanto non soltanto la **mancata crescita corrente**, ma anche la **perdita di opzioni strategiche future**.

Da questa prospettiva, il **capitale paziente** consente di **sostenere la fase iniziale** degli investimenti, durante la quale i **costi sono elevati** e i ritorni non ancora pienamente visibili, mantenendo una valutazione coerente con la durata effettiva dei progetti. La disponibilità di risorse stabili può anche **ridurre la dipendenza da cicli finanziari brevi**, che tendono a comprimere gli investimenti proprio nei momenti di maggiore incertezza.

La riconfigurazione del sistema internazionale

Il sistema internazionale è entrato in una fase di maggiore **instabilità** e **frammentazione**. Il venir meno del cosiddetto «dividendo di pace», che per decenni ha consentito ai Paesi Europei di destinare una quota relativamente contenuta di risorse alla difesa e alla sicurezza, si accompagna oggi alla crescita delle **tensioni geopolitiche**, alla **revisione delle alleanze** e alla progressiva **politicizzazione delle relazioni economiche e commerciali**.

L'**incertezza globale** si colloca su livelli storicamente elevati. Negli ultimi quindici anni, **crisi finanziarie**, **pandemia**, **conflitti armati**, **tensioni** nel Medio Oriente e **shock energetici** si sono succeduti senza che il sistema internazionale tornasse a una condizione stabile. Per **imprese** e **investitori**, questa dinamica si traduce in una **minore prevedibilità**, tra le altre cose, dei flussi commerciali, dei prezzi delle materie prime, delle politiche industriali e delle condizioni finanziarie.

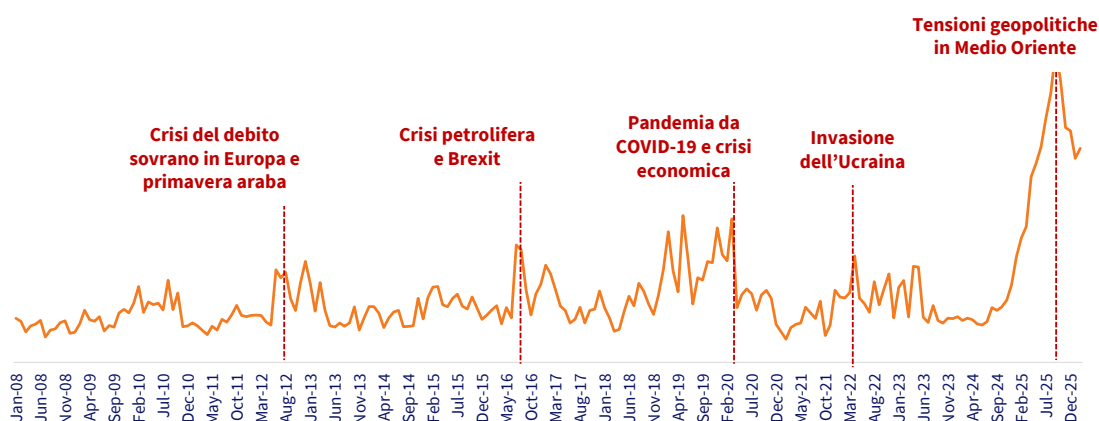


Figura 1.2. World Uncertainty Index (indice ponderato per il PIL), gennaio 2008 – febbraio 2026.

Fonte: elaborazione TEHA Group su dati World Uncertainty Index, 2026.

L'aumento dell'incertezza tende inoltre a **innalzare il premio richiesto dagli investitori** e a differire le decisioni non immediatamente necessarie. Tale meccanismo può generare un paradosso: proprio quando la resilienza richiederebbe maggiori investimenti, la **percezione del rischio riduce la disponibilità di capitale** o ne aumenta il costo. La **stabilità dei flussi finanziari** diventa quindi una componente della **resilienza economica**. Un sistema che dipende esclusivamente da **risorse pubbliche** annuali o da **capitali fortemente pro-ciclici** incontra maggiori **difficoltà** nel sostenere programmi pluriennali. La presenza di **investitori istituzionali** non elimina l'incertezza, ma può rendere **più continua la capacità di finanziamento** e favorire una **programmazione** che non venga interrotta a ogni variazione congiunturale.

L'incertezza non produce soltanto maggiore volatilità, ma **modifica le strategie di localizzazione e approvvigionamento**. Le imprese sono spinte a ridurre l'esposizione a singoli mercati, **diversificare** i fornitori e **riportare** alcune **fasi produttive** in aree considerate più affidabili. Di conseguenza, la **competitività** non dipende più soltanto dall'efficienza dei costi, ma

anche dalla **resilienza delle catene del valore**, dalla disponibilità di **capacità produttiva** domestica e dalla **sicurezza** delle infrastrutture critiche.

La crescente frammentazione commerciale sta mettendo in discussione il modello di crescita basato sull'apertura dei mercati e sull'integrazione delle catene globali del valore. L'aumento delle barriere tariffarie e il rischio di misure reciproche stanno determinando una possibile riallocazione dei flussi commerciali, con effetti su costi, approvvigionamenti e competitività delle imprese. Per l'Europa, la cui economia dipende fortemente dall'accesso ai mercati globali e da filiere internazionali, la vulnerabilità è accentuata dalla dipendenza esterna in comparti strategici quali energia, minerali critici, elettronica e produzioni industriali.

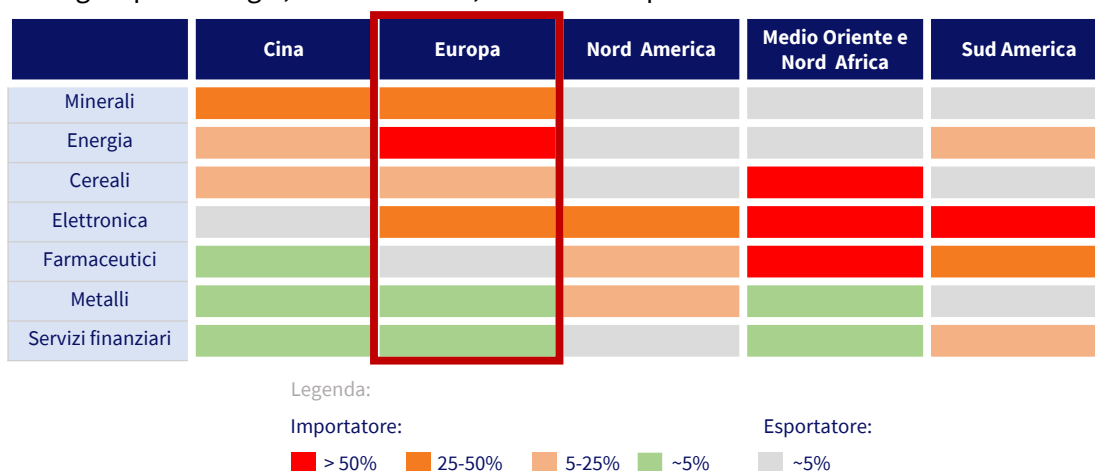


Figura 1.3. Importazioni nette (valori % sui consumi interni), 2023 o ultimo anno disponibile.

Fonte: elaborazione TEHA Group su fonti varie, 2026.

La risposta europea richiede un equilibrio tra maggiore diversificazione delle relazioni commerciali e rafforzamento delle capacità interne nei settori strategici. In questa direzione si collocano gli accordi con India, Mercosur e Australia, finalizzati ad ampliare i mercati di sbocco e diversificare gli approvvigionamenti, ma anche il rafforzamento dell'autonomia strategica europea in ambiti quali difesa, energia, digitale, materie prime critiche e infrastrutture. Tale autonomia non implica autosufficienza, ma la capacità di individuare e presidiare le dipendenze più rilevanti attraverso partnership affidabili, capacità produttive domestiche, scorte strategiche e competenze in grado di preservare margini di scelta.

Questa distinzione è importante anche dal punto di vista degli investimenti. **Non tutte le produzioni strategiche richiedono una completa rilocalizzazione;** in molti casi è necessario rafforzare **nodi specifici della catena del valore**, sviluppare **fornitori europei** o finanziare **tecnologie sostitutive**. La selezione delle priorità deve quindi basarsi su una **valutazione della criticità economica**, della **concentrazione geografica** e della possibilità effettiva di costruire una **capacità competitiva**.

Il deterioramento dello scenario di sicurezza sta ridefinendo le priorità europee, con un forte aumento delle risorse destinate alla difesa e alla resilienza strategica. Attraverso ReArmEU/Readiness 2030, l'UE punta a mobilitare fino a **800 miliardi di euro**; per l'Italia, un livello di spesa pari al 5% del PIL implicherebbe oltre **77 miliardi di Euro aggiuntivi**. La rilevanza economica di queste risorse dipenderà dalla capacità di tradurle in **ricerca, capacità produttiva, competenze e tecnologie dual use**, riducendo le dipendenze tecnologiche e industriali dall'estero. Il rafforzamento di filiere, cybersecurity, infrastrutture critiche e

tecnologie dual use può quindi rappresentare una leva di sviluppo industriale e tecnologico di lungo periodo, anche attraverso il coinvolgimento di capitale privato.

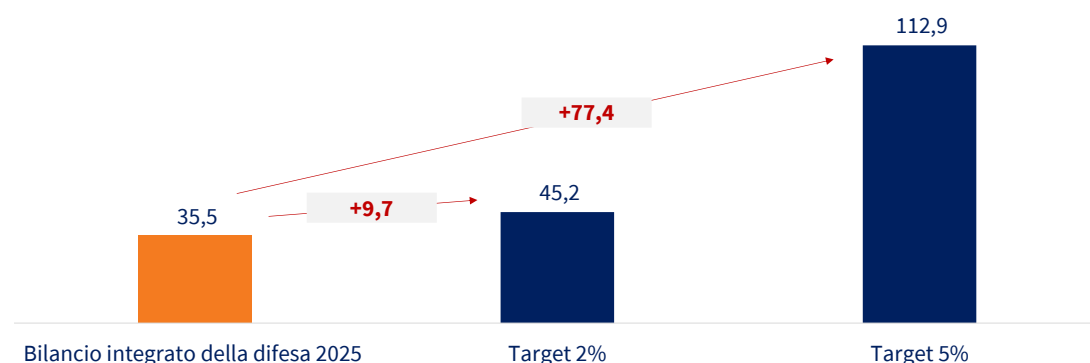


Figura 1.4. Spesa in Difesa dell'Italia attuale e necessaria per raggiungere livelli pari al 2% del PIL e al 5% del PIL (miliardi di Euro a prezzi correnti), 2025. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat e Ministero della Difesa - Documento Programmatico Pluriennale della Difesa 2025-2027, 2026.*

L'esperienza danese offre un esempio di come alcuni fondi pensione abbiano affrontato il tema della sicurezza all'interno delle proprie strategie di investimento, adottando un perimetro che comprende anche ambiti quali cybersecurity e protezione delle infrastrutture critiche. Nel 2025 PensionDanmark, AP Pension e AkademikerPension hanno partecipato alla costituzione del fondo ETNA, con una dotazione iniziale di circa 220 milioni di Euro e un mandato paneuropeo. Il caso evidenzia soprattutto la necessità, per gli investitori previdenziali, di definire con particolare rigore il perimetro degli investimenti ammissibili, nel rispetto della responsabilità fiduciaria verso gli aderenti, dei principi etici e regolamentari e di criteri chiari di sostenibilità e rischio. Le eventuali esposizioni a questi settori restano quindi affidate alla piena autonomia e responsabilità dei singoli fondi, in coerenza con le rispettive politiche di investimento e con gli eventuali criteri di inclusione o esclusione adottati. In questo ambito assumono un ruolo centrale una governance trasparente e strutturata, processi decisionali tracciabili, competenze specialistiche e valutazioni puntuali delle singole attività, mantenendo come riferimento prioritario la tutela dell'interesse previdenziale degli aderenti ed evitando approcci generalizzati o automatici verso il settore della sicurezza.

Fondo Etna

- Nel 2025, alla luce della nuova centralità della Difesa e Sicurezza per l'UE e i suoi Stati membri, in **Danimarca** i fondi pensione PensionDanmark, AP Pension e AkademikerPension hanno deciso di istituire il **fondo di investimento per la difesa europea ETNA**
- Il fondo ha avuto un investimento iniziale di circa **220 milioni di Euro** e gli è stato dato un mandato **paneuropeo**, con inoltre un ampio respiro al concetto di **difesa** che include anche la **cybersecurity** e la protezione di infrastrutture critiche

Fondo FPA

- Al tempo stesso, il **Fondo Pensione FPA** – il più grande della Danimarca (serve oltre 1,3 milioni di danesi su una popolazione lavorativa totale di circa 3 milioni) – ha aumentato gli investimenti nel settore del **900%** dall'avvio del conflitto in Ucraina a fine 2025
- Inoltre, se prima del conflitto il **75%** degli investimenti in difesa di PFA erano indirizzati verso gli USA e solo il 25% verso l'UE, oggi il fondo ha ribilanciato i propri investimenti e le quote sono del 50% ciascuno

- Un **punto di attenzione** deriva dalle **restrizioni** ancora presenti con riferimento alle aziende che producono determinati tipi di armi (come le bombe a grappolo), mentre è oggi possibile investire nelle aziende che forniscono ad esempio componenti per la difesa nucleare europea

Figura 1.5. Il caso danese: principali caratteristiche del Fondo Etna e Fondo PFA (illustrativo). *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati ETNA, PFA e Ministero degli Affari Esteri Danese, 2026.*

La transizione energetica

La transizione energetica è divenuta una priorità non soltanto ambientale, ma anche economica e geopolitica. Le crisi degli ultimi anni hanno mostrato come la dipendenza dai combustibili fossili importati esponga l'Europa a shock di prezzo, interruzioni delle forniture e tensioni lungo le principali rotte commerciali. La sicurezza energetica è quindi parte integrante dell'autonomia strategica del continente.

Le **tensioni nello Stretto di Hormuz**, attraverso il quale nel 2025 sono transitati circa 15 milioni di barili di greggio al giorno, pari a circa il **34% del commercio globale**, confermano la **rilevanza sistemica dei punti di passaggio** dell'energia. Anche quando i flussi sono diretti prevalentemente verso altre aree, il **rischio** viene **incorporato nei prezzi internazionali** e si trasferisce sulle economie importatrici attraverso i costi di produzione, trasporto e consumo.

Nel 2024 l'**Unione Europea** ha **importato** il **56,9%** del proprio fabbisogno energetico e i **combustibili fossili** hanno rappresentato ancora il **29%** della produzione di elettricità. Questi valori mostrano come il **percorso di decarbonizzazione** sia ancora **incompleto** e come l'Europa mantenga una rilevante esposizione alle dinamiche dei mercati internazionali.

La **dipendenza energetica** produce effetti che si trasmettono all'intera economia. L'aumento dei prezzi delle fonti importate incide sui **costi di produzione**, sulla **bilancia commerciale**, sul **reddito** disponibile delle **famiglie** e sulle **finanze pubbliche**, chiamate spesso a compensare gli shock attraverso misure emergenziali. La **sicurezza energetica** è dunque una **condizione della stabilità macroeconomica**, oltre che della continuità delle attività industriali.

Per l'Europa, la **transizione** assume pertanto una duplice funzione: **ridurre le emissioni** e **limitare l'esposizione alle oscillazioni geopolitiche**. I due obiettivi sono convergenti soltanto se la **nuova capacità produttiva** viene accompagnata da **reti, accumuli** e una **base manifatturiera** sufficiente. In caso contrario, la riduzione della dipendenza dai combustibili può essere compensata da una crescente dipendenza da componenti e tecnologie importate.

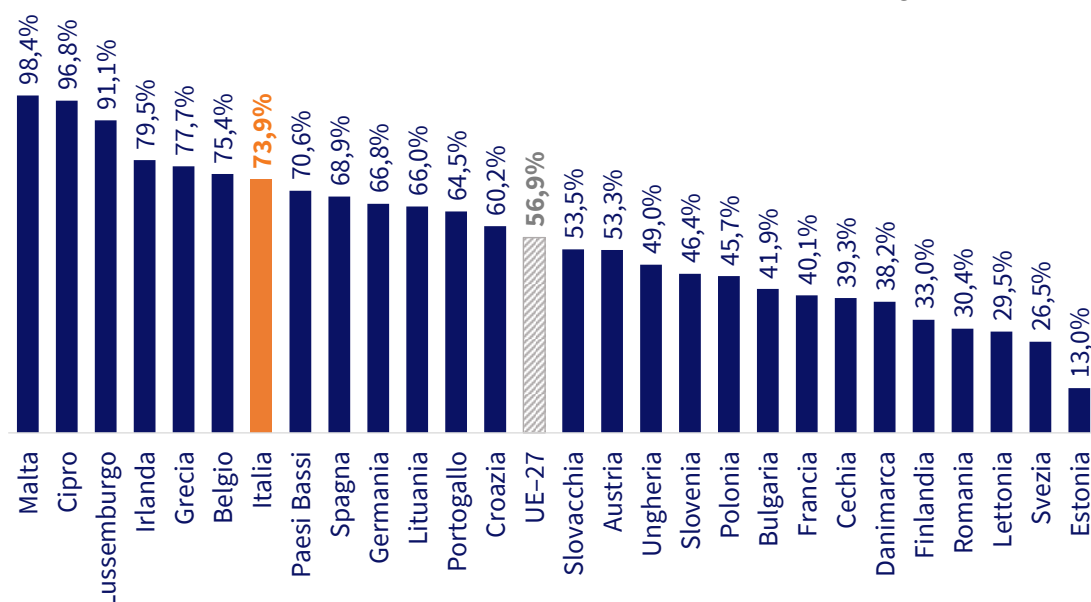


Figura 1.6. Dipendenza energetica nei Paesi europei (% importazioni nette su energia lorda disponibile), 2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurostat e Terna, 2026.

La riduzione della dipendenza richiede di aumentare la produzione da fonti autoctone, rafforzare reti e sistemi di accumulo e accelerare l'elettificazione dei consumi. Per l'Italia, la crescita delle rinnovabili ha già contribuito a ridurre la dipendenza energetica di circa 9 punti percentuali tra il

2010 e il 2024. Il beneficio non riguarda soltanto le emissioni: una quota maggiore della spesa energetica può essere trasformata in investimenti, Valore Aggiunto e occupazione all'interno del Paese.

Il passaggio verso un sistema energetico basato su **rinnovabili, accumuli e reti** modifica profondamente la struttura economica del settore, spostandola da un modello **OPEX intensive**, caratterizzato da costi variabili legati alla volatilità dei combustibili fossili, a uno più **CAPEX intensive**, in cui prevalgono investimenti iniziali elevati e costi operativi più stabili nel tempo. Questo cambiamento aumenta la rilevanza del **capitale di lungo periodo**, della **certezza regolatoria** e della **stabilità dei flussi attesi**, rendendo la qualità industriale della transizione – in termini di sviluppo di filiere, infrastrutture e competenze domestiche – un elemento tanto importante quanto la crescita della capacità installata.

Questa configurazione rende potenzialmente **complementari** le **esigenze del settore energetico** e quelle degli **investitori previdenziali**. I primi necessitano di risorse di durata elevata; i secondi ricercano attività capaci di generare flussi nel tempo. La corrispondenza non è automatica, perché rimangono rischi autorizzativi, tecnologici, di costruzione e di mercato, ma può essere rafforzata attraverso **contratti di lungo periodo**, **garanzie** mirate e **portafogli** sufficientemente **diversificati**.

La **crescita globale degli investimenti** conferma questa traiettoria. Nel quinquennio 2021-2025, gli investimenti nelle **fonti green** sono **aumentati del 63,4%** rispetto al quinquennio precedente, mentre quelli nelle **fonti fossili** sono rimasti sostanzialmente **invariati**. Le proiezioni indicano inoltre che rinnovabili e nucleare guideranno l'espansione della generazione elettrica nei prossimi decenni.

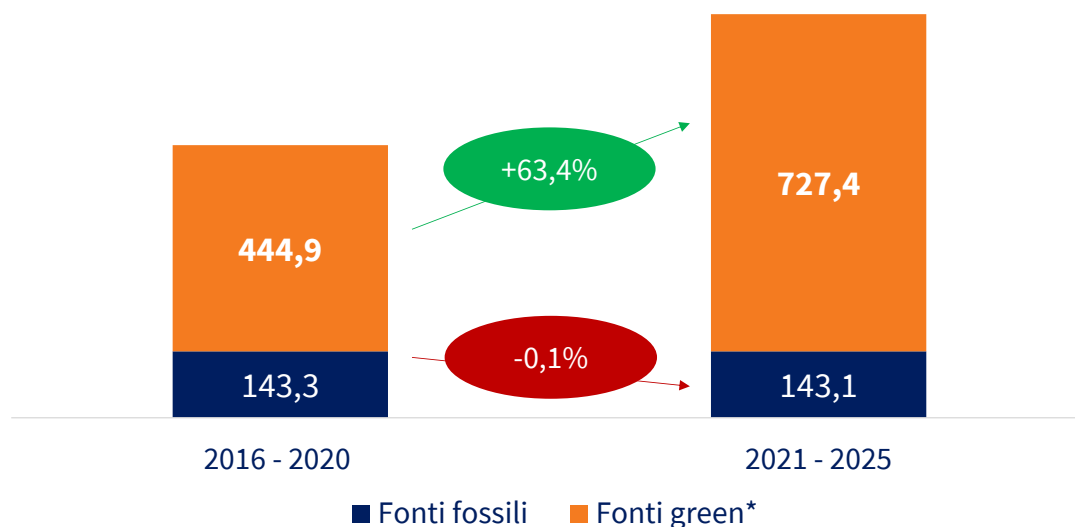


Figura 1.7. Ripartizione degli investimenti mondiali in fonti fossili e fonti green: confronto tra gli ultimi due quinquenni (valori in miliardi), 2016 – 2020 e 2021 - 2025. (*) Sono inclusi nelle fonti green FER e nucleare. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati IEA, 2026.*

L'**Unione Europea** si è posizionata tra le aree maggiormente orientate agli **investimenti in rinnovabili e nucleare**, con circa **150 miliardi di Euro** nell'ultimo quinquennio. Tuttavia, la **capacità manifatturiera** delle principali **tecnologie green** è ancora concentrata in larga misura **fuori dall'Europa**. Nelle filiere considerate, la **Cina** detiene in media circa il **65%** della capacità produttiva mondiale.

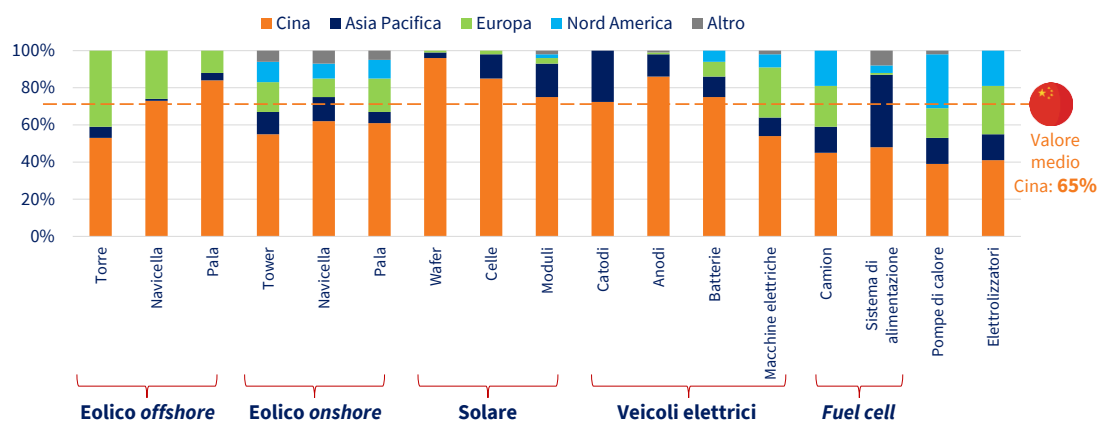


Figura 1.8. Quota di capacità manifatturiera nelle filiere industriali green per Regione/Paese (valori percentuali), 2021. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati IEA, 2026.*

Questa asimmetria crea il **rischio** di sostituire la dipendenza dai combustibili fossili con una **nuova dipendenza** da pannelli, turbine, batterie, componenti e materie prime importate. La **transizione energetica** può quindi rafforzare l'autonomia europea soltanto se **accompagnata da una politica industriale** capace di **sviluppare capacità manifatturiera, innovazione e competenze** lungo l'intera catena del valore.

Per l'**Italia**, tale esigenza si traduce nell'opportunità di **valorizzare il know-how** già presente in numerose filiere. Il **nuovo nucleare** potrebbe generare entro il 2050 un mercato potenziale di **46 miliardi di Euro per l'industria nazionale** e fino a **14,8 miliardi di Valore Aggiunto**; lo sviluppo dell'**eolico offshore galleggiante** potrebbe attivare fino a **57 miliardi di Euro di Valore Aggiunto** e circa **27.000 nuovi occupati**. Potenzialità rilevanti emergono anche nella geotermia e nell'idroelettrico.



Figura 1.9. Opportunità economiche di alcune filiere della transizione energetica (illustrativo). *Fonte: elaborazione TEHA Group su fonti varie, 2026.*

Queste filiere condividono **caratteristiche compatibili** con l'interesse degli **investitori istituzionali**: elevati fabbisogni iniziali, orizzonti temporali lunghi e flussi economici distribuiti nel tempo. L'accesso a tali opportunità richiede tuttavia **strumenti** adeguati, **veicoli** diversificati e **soggetti specializzati** in grado di gestire i rischi tecnologici, autorizzativi e di realizzazione.

L'**esperienza di PensionDanmark** mostra come i **fondi pensione possano contribuire al finanziamento della transizione energetica attraverso modalità diverse dall'investimento diretto in singoli asset**. Il fondo ha avviato gli investimenti nelle rinnovabili nel 2010 con

l'acquisizione del **50% del parco eolico offshore Nysted** e nel 2020 ha investito **500 milioni di Euro nel fondo CI IV di Copenhagen Infrastructure Partners**, ottenendo un'esposizione diversificata a **eolico, solare e sistemi di accumulo** attraverso un gestore specializzato. Il caso evidenzia il ruolo di **fondi infrastrutturali, piattaforme di co-investimento e veicoli multi-progetto** nel facilitare l'accesso a investimenti complessi, riducendo il rischio di concentrazione e l'asimmetria informativa. Attraverso gestori specializzati è possibile concentrare competenze tecniche, legali e finanziarie, selezionare e monitorare i progetti e distribuire il rischio tra asset e geografie diverse. Per il contesto italiano, caratterizzato da fondi con dimensioni e strutture differenti, strumenti comuni possono consentire anche agli operatori meno grandi di accedere a opportunità di investimento di lungo periodo, preservando al contempo **autonomia decisionale, trasparenza dei costi e coerenza con gli interessi degli aderenti**.

La disruption tecnologica

L'accelerazione tecnologica sta ridefinendo i fattori della competitività internazionale. Digitalizzazione, Intelligenza Artificiale, automazione e robotica incidono sulla produttività, sulle catene del valore e sui modelli organizzativi, aprendo nuovi mercati ma rendendo più rapido il processo di obsolescenza delle competenze e delle tecnologie esistenti.

La capacità di innovare presenta una relazione positiva con la crescita economica. L'analisi condotta su 32 Paesi nel periodo 2000-2023 mostra che una maggiore intensità degli investimenti in Ricerca e Sviluppo si associa a una migliore dinamica del PIL. La relazione non implica che l'innovazione sia l'unico determinante della crescita, ma conferma il ruolo delle competenze, della ricerca e dell'adozione tecnologica nel sostenere produttività e competitività.

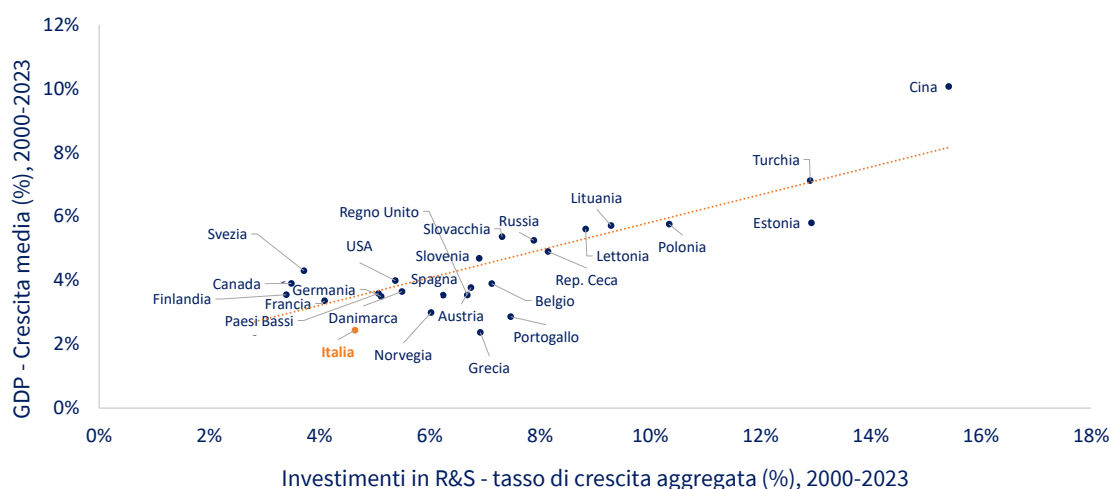


Figura 1.10. Correlazione tra investimenti in R&S (asse x) e crescita del PIL (asse y) in 32 Paesi (valori percentuali), 2000-2023. N.B.: L'analisi considera gli investimenti in R&S come proxy per indagare la correlazione tra innovazione e crescita economica. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati IMF e OECD, 2026.*

L'Europa ha progressivamente perso terreno rispetto alle altre principali potenze nell'innovazione e nella capacità di trasformare la ricerca in competitività industriale. La spesa europea in Ricerca e Sviluppo è stata superata da quella cinese e il divario economico con Stati Uniti e Cina si è ampliato; inoltre, la capacità di scalare imprese innovative rimane limitata, con il rischio di trasferire all'esterno valore economico, competenze e capacità tecnologiche. Il Rapporto Draghi individua pertanto innovazione, decarbonizzazione e sicurezza come leve fondamentali per rilanciare la competitività europea.

La riduzione del divario richiede una maggiore continuità tra ricerca, venture capital, capitale per la crescita e mercati finanziari, creando un ecosistema in grado di accompagnare le imprese lungo l'intero ciclo di sviluppo. In questo percorso, gli investitori previdenziali possono contribuire soprattutto nelle fasi più mature, attraverso strumenti diversificati e coerenti con gli obblighi fiduciari, favorendo la crescita dimensionale delle imprese innovative senza sostituire il capitale più orientato alle fasi iniziali.

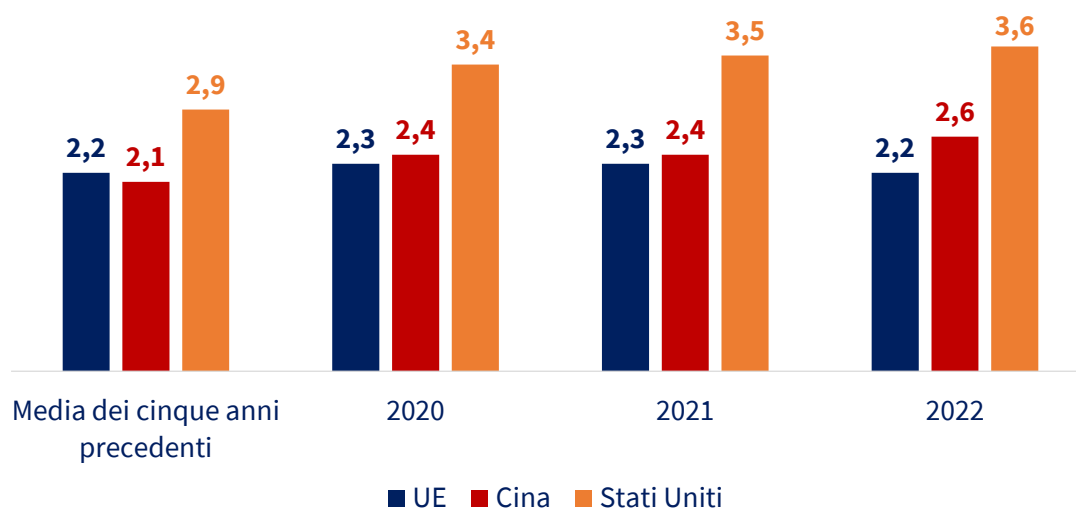


Figura 1.11. Spesa in R&S (% sul PIL), 2015-2022. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati World Bank, 2026.

I mercati emergenti dell'Intelligenza Artificiale e della robotica presentano dimensioni e tassi di crescita rilevanti, rendendo necessario anticipare gli investimenti per consolidare posizioni competitive lungo le nuove filiere tecnologiche. Nel 2025, le imprese dell'**UE-27** hanno raccolto circa **15,8 miliardi di dollari di venture capital** nel settore dell'**IA**, mentre i programmi **Horizon Europe** e **Digital Europe** mobilitano complessivamente circa **1 miliardo di Euro all'anno**; l'obiettivo europeo è raggiungere circa **20 miliardi di Euro annui di investimenti pubblici e privati** nel prossimo decennio. Parallelamente, il mercato europeo della **robotica** è previsto raggiungere circa **88 miliardi di dollari nel 2026**, mentre quello globale dell'**IA generativa** potrebbe superare i **1.300 miliardi di dollari entro il 2032**.

L'impatto della tecnologia sul lavoro non è uniforme. Alcune attività possono essere automatizzate, mentre altre vengono integrate e potenziate dagli strumenti digitali. La transizione modifica quindi il **contenuto delle professioni** e accresce la domanda di **competenze tecniche, cognitive e trasversali**. La disponibilità di capitale umano diventa una condizione essenziale per trasformare l'innovazione in produttività, anziché in un ulteriore fattore di polarizzazione.

In **Italia**, il **41,5% delle offerte di lavoro** analizzate richiede **competenze digitali avanzate**, mentre la quota di individui che le possiede è pari a circa il 27%. Il **divario è prossimo a 15 punti percentuali** e corrisponde, secondo le elaborazioni riportate, a circa **3,4 milioni di occupati**. Nelle competenze **STEM**, la distanza tra domanda e offerta raggiunge 17 punti percentuali, pari a circa **4,1 milioni di occupati**.

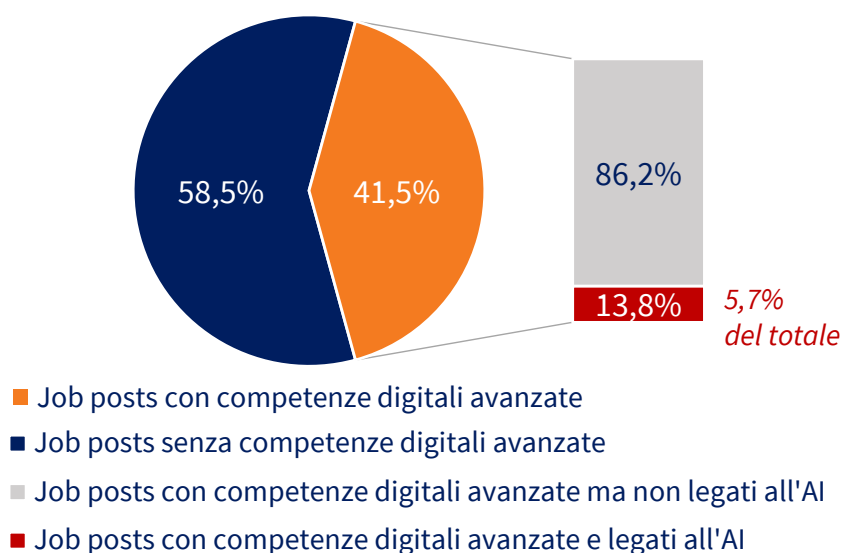


Figura 1.12. Distribuzione percentuale dei job post per livello di competenze digitali e relazione con AI in Italia (valori %), 2025. NB. Competenze digitali avanzate secondo la tassonomia Eurostat: elaborazioni complesse su fogli di calcolo, visualizzazione e reportistica avanzata, programmi di collaborazione, uso di *software* specifici (es. ERP, CRM, *business intelligence*, *design*, simulazione), programmazione, ecc. Fonte: elaborazione TEHA Group e Lutech «La via Italiana all'AI-learning: Intelligenza Artificiale e piattaforme digitali per le competenze e la competitività del Paese» (2025), 2025.

Il **rafforzamento delle competenze** rappresenta una condizione necessaria per trasformare gli investimenti tecnologici in maggiore produttività e crescita. La formazione deve assumere il ruolo di una vera **infrastruttura economica**, in grado di accompagnare lavoratori e imprese lungo l'intero ciclo professionale attraverso percorsi **modulari, accessibili e aggiornabili**. In assenza di un adeguamento della filiera formativa, il **mismatch di competenze** può rallentare l'adozione tecnologica, ridurre il rendimento degli investimenti e ampliare i divari tra imprese più avanzate e realtà con minori capacità di innovazione. In questo contesto, la **crescente mobilità e trasformazione delle carriere** rende rilevante anche il rafforzamento di **strumenti di tutela** capaci di garantire continuità nei percorsi lavorativi.

Per l'**Italia**, la sfida dell'innovazione si intreccia con il **progressivo indebolimento della base imprenditoriale**. Tra il **2010** e il **2025** il Paese ha **perso oltre 211.000 imprese attive**; nel confronto tra i Big-4 Europei è stato inoltre l'unico a registrare una riduzione del numero di imprese nell'ultimo periodo disponibile e presenta la minore incidenza di imprese ad alta crescita.

La **ridotta capacità di creare e far crescere nuove imprese** contribuisce alla **stagnazione della produttività**. Dal 2000, il **Valore Aggiunto per ora lavorata** in Italia è rimasto pressoché **invariato**, mentre è aumentato nei principali Paesi concorrenti. Startup e scaleup mostrano invece una maggiore capacità di generare occupazione netta e di sviluppare attività ad alta intensità di conoscenza.

Rafforzare l'ecosistema dell'innovazione richiede di sostenere l'intero ciclo di sviluppo delle imprese, dalla ricerca al trasferimento tecnologico, fino alla crescita e al consolidamento sui mercati. Il **capitale di lungo periodo** può svolgere un ruolo rilevante soprattutto nelle fasi di scala e internazionalizzazione, quando aumenta il fabbisogno finanziario e diventa necessario consolidare strutture organizzative e capacità competitive. **Le esperienze di Francia e**

Germania mostrano come il coinvolgimento degli investitori istituzionali nelle filiere innovative richieda un'adeguata architettura di mercato, basata su strumenti come fondi di fondi, gestori qualificati e meccanismi di condivisione del rischio. La disponibilità di capitale, infatti, non è sufficiente: occorre **ridurre le barriere** all'ingresso, **concentrare competenze** specialistiche e distinguere il normale rischio d'impresa dai **rischi di sistema**, legati a frammentazione, assenza di scala o vincoli regolatori.

La transizione demografica

La quarta direttrice trasformativa riguarda la demografia. **Il calo della natalità e l'aumento della longevità stanno modificando la struttura della popolazione mondiale**, con effetti particolarmente intensi in Europa. La trasformazione incide sulla **disponibilità di forza lavoro**, sulla **domanda di beni e servizi**, sulla **sostenibilità del welfare** e sulla distribuzione delle risorse tra generazioni.

A livello globale, il tasso di natalità diminuisce da oltre sessant'anni, mentre l'età media della popolazione è aumentata. In Europa, la combinazione tra una natalità più bassa e una maggiore speranza di vita rende il processo di invecchiamento più rapido e strutturale. Il fenomeno non può quindi essere considerato una variazione congiunturale, ma una tendenza destinata a orientare le politiche pubbliche e le strategie di investimento per diversi decenni.

In **Italia**, tali dinamiche risultano particolarmente marcate. Nel 2025 la **quota di popolazione con almeno 65 anni** ha raggiunto il **24,7%**, il valore più elevato tra i Big-4 Europei. Il **numero medio di figli per donna** è sceso a **1,1** nel 2025, mentre la speranza di vita ha continuato ad aumentare. Secondo le proiezioni Istat, nel **2050 la popolazione over-65 crescerà del 29,5% rispetto al 2025**.

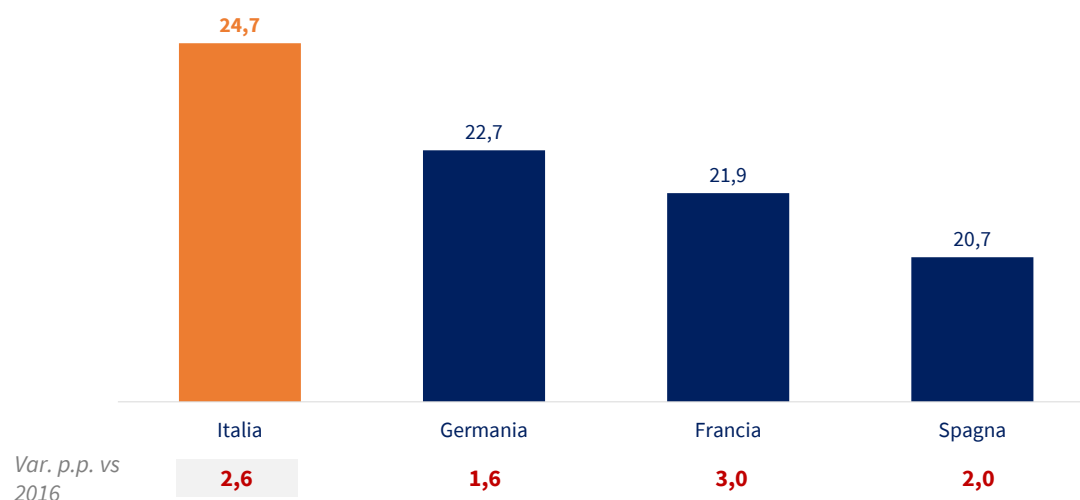


Figura 1.13. Popolazione over-65 nei Paesi Big-4 europei (% su totale popolazione), 2025. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2026.*

La riduzione della popolazione complessiva si accompagna a un cambiamento ancora più rilevante nella **composizione per età**. La **quota di persone in età lavorativa è destinata a diminuire, mentre aumenterà quella degli anziani**: entro il **2040** la quota di **over65** sul totale della popolazione sarà quasi il **33%**, a fronte del **53%** della popolazione in **età lavorativa**. Questo si traduce in un dato allarmante: nel 2040 ci saranno circa **4,2 milioni di persone in età lavorativa in meno** rispetto al 2025; entro il 2050 la riduzione potrebbe raggiungere 6,8 milioni. Il fenomeno può limitare la crescita potenziale del Paese, accentuare le difficoltà di reperimento

del personale e **aumentare il rapporto tra popolazione non attiva e occupati**. Il sistema economico dovrà quindi sostenere una **domanda crescente di welfare e assistenza** con una base occupazionale e contributiva più contenuta.

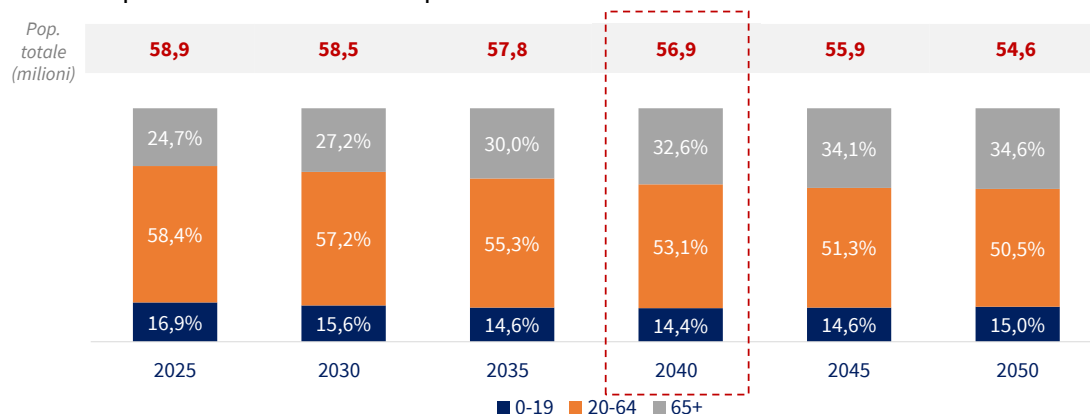


Figura 1.14. Proiezione della popolazione in Italia per fasce d'età nello scenario mediano di Istat (percentuale rispetto al totale della popolazione e valore assoluto in milioni), 2025-2050E. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2026.*

L'effetto economico dell'invecchiamento non deriva soltanto dalla riduzione numerica della popolazione. Cambiano la struttura dei consumi, la disponibilità di risparmio, la composizione della forza lavoro e la domanda di servizi pubblici. Imprese e istituzioni devono quindi adattare prodotti, organizzazione del lavoro, infrastrutture urbane e sistemi assistenziali a una popolazione più anziana e mediamente più longeva.

La transizione demografica impone quindi una strategia su più livelli: aumentare la partecipazione al lavoro, sostenere la produttività, adeguare le competenze, favorire una gestione più ordinata dei flussi migratori e rafforzare i servizi dedicati all'invecchiamento. La previdenza complementare si inserisce in questo quadro sia come strumento di protezione individuale sia come possibile investitore nelle infrastrutture sociali richieste dalla nuova struttura demografica.

L'invecchiamento genera infatti nuovi fabbisogni, ma apre anche un mercato ampio e crescente. La **silver economy** comprende servizi alla persona, housing, mobilità, assicurazioni, tecnologie assistive e soluzioni per l'invecchiamento attivo: la Commissione Europea ne stima un valore di circa **5.700 miliardi di Euro nel 2025** e un contributo pari a **88 milioni di posti di lavoro**. Un secondo ambito è rappresentato dalla **Long-Term Care**. Nei Paesi OCSE, la domanda di assistenza di lungo periodo potrebbe **aumentare di circa il 30% entro il 2050**, mentre già oggi **una persona over-65 su quattro esprime bisogni assistenziali**. La spesa è destinata quasi a raddoppiare, rafforzando il razionale economico di assistenza domiciliare, senior housing, strutture residenziali e modelli integrati di cura.



SILVER ECONOMY E SERVIZI PER L'INVECCHIAMENTO

- L'**invecchiamento della popolazione** sta ampliando la dimensione economica della **silver economy**, ecosistema molto ampio che comprende, tra gli altri, servizi alla persona, *housing*, mobilità, assicurazione e tecnologie per l'invecchiamento attivo
- La Commissione europea stima per la **silver economy** un valore di circa **€5,7 trilioni nel 2025** e **88 milioni di posti di lavoro**



LONG-TERM CARE

- Secondo l'OECD nei Paesi membri **la domanda di long-term care aumenterà di circa il 30% entro il 2050**, mentre **una persona over 65 su quattro** esprime già oggi bisogni di assistenza di lungo termine
- Secondo l'OECD **la spesa per long-term care è destinata quasi a raddoppiare entro il 2050**
- Questo rafforza il razionale economico di segmenti come **assistenza domiciliare, senior housing, care facilities, servizi socio-sanitari e modelli integrati di cura**

Figura 1.15. L'invecchiamento della popolazione accresce il ruolo economico della silver economy e della long-term care (illustrativo). *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Commissione Europea «Silver Economy and Health Tech» e OECD «Social Economy in Europe», 2026.* La crescita dei segmenti legati alla **longevità** richiede **investimenti immobiliari, sanitari, tecnologici e organizzativi con orizzonti temporali lunghi**, coerenti con le caratteristiche degli investitori previdenziali. La domanda associata all'invecchiamento della popolazione tende inoltre a essere meno ciclica e presenta una forte dimensione territoriale: lo sviluppo di **infrastrutture della longevità** richiede infatti l'integrazione tra **servizi socio-sanitari, senior housing, assistenza domiciliare, trasporti, prossimità urbana e reti digitali**, evitando interventi isolati e favorendo soluzioni capaci di rispondere ai bisogni complessivi delle persone anziane e delle famiglie.

Nel 2023, il fondo pensione olandese PFZW ha investito 250 milioni di Euro nell'Amvest Living & Care Fund, dedicato a senior housing, assisted living e strutture residenziali per persone anziane o con bisogni assistenziali. Il fondo, non quotato, consente di partecipare allo sviluppo di un portafoglio di immobili e servizi connessi alla care economy. Il caso PFZW evidenzia come un fondo pensione possa collegare l'allocazione del capitale a una trasformazione direttamente connessa alla propria missione sociale. L'investimento intercetta una domanda stabile e crescente e contribuisce alla costruzione di infrastrutture necessarie per l'invecchiamento della popolazione. Anche in questo ambito, la replicabilità dipende dalla qualità dei progetti, dalla governance e dalla disponibilità di veicoli con dimensioni e profili di rischio adeguati.

Nel complesso, la transizione demografica rafforza il ruolo della previdenza complementare su entrambi i lati del proprio modello. Sul lato delle prestazioni, aumenta la necessità di integrare i redditi pensionistici e proteggere percorsi lavorativi più discontinui. Sul lato degli investimenti, si ampliano le opportunità connesse a infrastrutture sociali, housing, servizi sanitari e tecnologie per la longevità.

I quattro macro-trend delineano un contesto caratterizzato da un aumento simultaneo dei rischi, dei fabbisogni di investimento e della domanda di capitale paziente. La capacità dell'Italia di cogliere queste opportunità dipende tuttavia dalle condizioni macroeconomiche di partenza. La presenza di fabbisogni di investimento non garantisce infatti la disponibilità delle risorse e delle capacità necessarie per affrontarli: crescita debole, stagnazione della produttività e divario tra risparmio disponibile e investimenti realizzati rappresentano vincoli strutturali da analizzare. Il

capitolo successivo approfondisce quindi il quadro economico nazionale e il ruolo che la previdenza complementare collettiva può assumere nel sostenere lo sviluppo del sistema-Paese.

1.2 Il quadro macroeconomico di riferimento dell'Italia e gli investimenti necessari per sostenere lo sviluppo del sistema-Paese

Il quadro delineato dai macro-trend assume una particolare rilevanza per l'Italia, che affronta le trasformazioni in corso partendo da una **dinamica di crescita strutturalmente più debole rispetto ai principali partner europei**. Negli ultimi venticinque anni, il **PIL italiano** è aumentato di circa il **10%**, con una distanza di circa **30 punti percentuali** rispetto alla **media dell'Unione Europea**. Il divario non è riconducibile a una singola crisi, ma si è accumulato nel tempo e riflette la **difficoltà del sistema economico** nel generare aumenti persistenti di produttività e reddito.

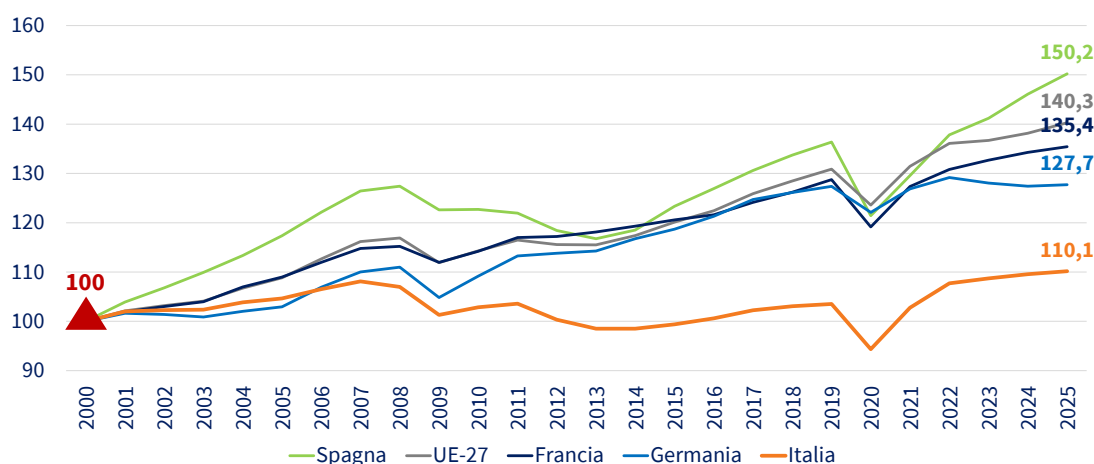


Figura 1.16. Crescita del PIL nei Big-4 europei e in UE-27 (valori concatenati con anno di riferimento 2020, anno indice 2000 = 100), 2000-2025. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurostat, 2026.*

Una **crescita più contenuta produce effetti cumulativi**. Minori incrementi del PIL riducono la base fiscale, **limitano la capacità di finanziare infrastrutture e welfare** e comprimono le risorse che imprese e famiglie possono destinare agli investimenti. Nel lungo periodo, anche differenze annuali apparentemente limitate determinano una **distanza significativa nella dimensione dell'economia e nella possibilità di sostenere le transizioni** descritte nel sottocapitolo precedente.

La **produttività** rappresenta il principale indicatore di questa difficoltà. Tra il **2000** e il **2025**, il **Valore Aggiunto per ora lavorata è aumentato in Italia di circa il 2%**, rimanendo sostanzialmente stagnante e accumulando un divario di **26 punti percentuali rispetto alla media Europea**. La stagnazione della produttività è il **risultato di molteplici fattori**: ridotta dimensione media delle imprese, specializzazione in comparti maturi, limitata adozione tecnologica, debole crescita del capitale umano e insufficiente investimento in infrastrutture. In assenza di produttività, la crescita dipende prevalentemente dall'aumento delle ore lavorate o della popolazione occupata, due leve rese più deboli dalla transizione demografica.

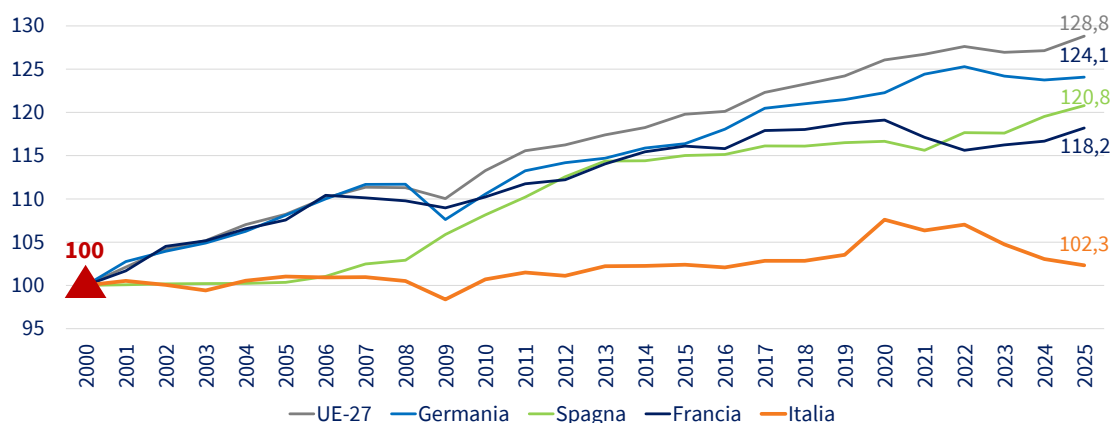


Figura 1.17. Crescita della produttività nei Big-4 europei e in UE-27 (Valore Aggiunto per ora lavorata, anno indice 2000 = 100), 2000-2025. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati OECD, 2026.

Il rapporto tra produttività e salari rende la dinamica particolarmente rilevante per la previdenza. L'Italia è l'unico Paese tra i Big-4 europei nel quale il salario reale medio si è ridotto rispetto al 2000, con una contrazione di circa 791 Euro, pari al 2,3%, nel periodo considerato. Negli altri principali Paesi, le retribuzioni reali sono invece aumentate, seppure con intensità differenti.

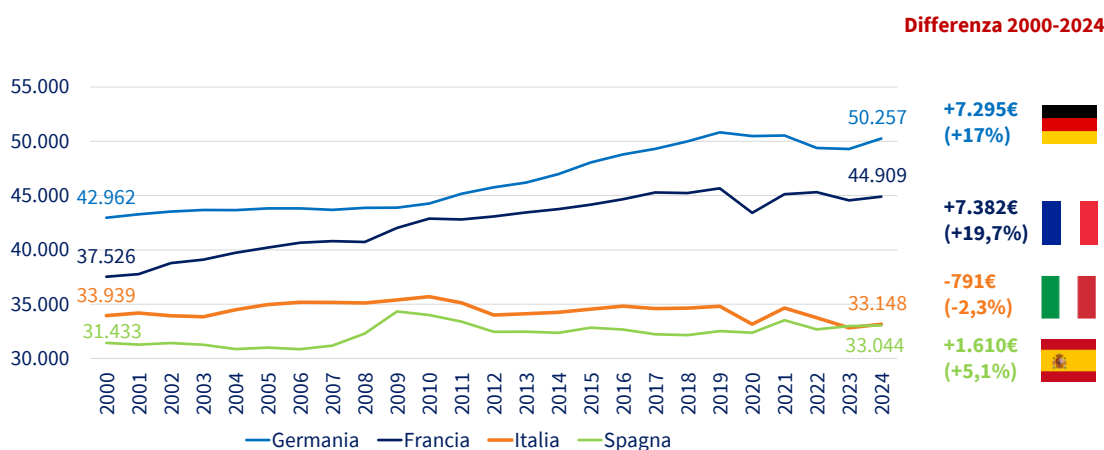


Figura 1.18. Salario reale medio nei Big-4 UE-27 (Euro), 2000-2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati OECD, 2026.

Salari reali stagnanti o in diminuzione comprimono contemporaneamente consumi, capacità di risparmio e contribuzione previdenziale, rendendo più difficile per i lavoratori destinare una quota di reddito alla previdenza complementare e riducendo il valore assoluto dei contributi al sistema. In questo contesto, gli strumenti basati su incentivi fiscali e contribuzione volontaria rischiano di essere meno accessibili per chi dispone di redditi più bassi o discontinui, rafforzando il ruolo della contrattazione collettiva e del contributo datoriale come leve per favorire l'accumulo previdenziale senza affidarsi esclusivamente alla capacità individuale di risparmio.

Alla debolezza della crescita privata si è aggiunto, per un lungo periodo, un **livello contenuto di investimenti pubblici**. Tra il 1995 e il 2025, **l'Italia ha investito in rapporto al PIL meno dei principali partner europei**, registrando una inversione soltanto a partire dal 2021, in concomitanza con l'avvio del **PNRR**. Si stima che, se il Paese avesse mantenuto tra il 2000 e il 2025 la media di Francia, Germania e Spagna, avrebbe realizzato oltre **273 miliardi di Euro di investimenti pubblici aggiuntivi**.

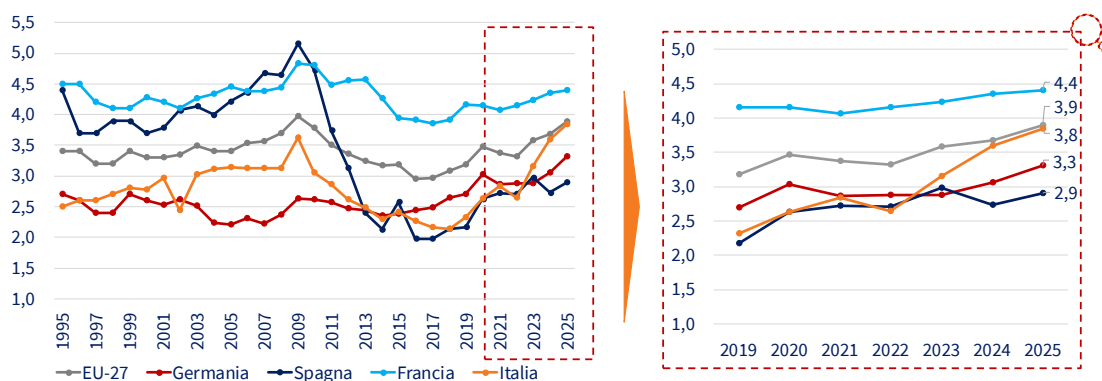


Figura 1.19. Investimenti pubblici nei Big-4 europei (% sul PIL), 1995 – 2025. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurostat, 2026.*

Il **PNRR** ha determinato una **inversione significativa**, ma presenta un **orizzonte temporale definito** (2026). La sfida è **evitare che l'aumento degli investimenti rimanga circoscritto** alla durata del Piano. Progetti complessi richiedono continuità finanziaria, capacità amministrativa e manutenzione successiva; **senza una programmazione post-PNRR, il sistema rischia di tornare ai livelli precedenti** proprio mentre le transizioni richiedono ulteriori risorse.

La necessità di investire non coincide, tuttavia, con una scarsità assoluta di risparmio. L'Unione Europea presenta un ampio differenziale positivo tra risparmio lordo del settore privato e investimenti fissi privati. Nel 2025, tale gap² ha raggiunto circa 1.000 miliardi di Euro, con una crescita del +76,3% rispetto al 2015. Una parte rilevante delle risorse generate da famiglie e imprese non viene quindi trasformata in capitale produttivo all'interno dell'economia Europea. Applicando la medesima metodologia all'**Italia**, TEHA rileva un **gap strutturale e in crescita del 46% tra il 2015 e il 2025**. Il dato conferma che il problema nazionale non è soltanto la formazione del risparmio, tradizionalmente elevata, ma la sua **canalizzazione verso capitale produttivo**. Una quota consistente rimane liquida, viene destinata a strumenti di breve periodo o finanzia attività estere, mentre imprese e infrastrutture incontrano difficoltà nel reperire risorse di lungo termine.

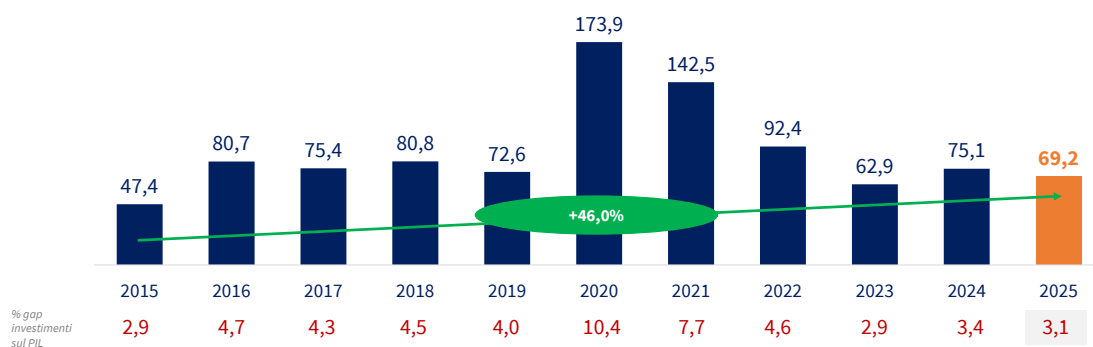


Figura 1.20. Gap di investimento in valore e in rapporto al PIL in Italia (valori in miliardi di Euro e in percentuali), 2015-2025. NB. il Gap di investimento è stato calcolato sottraendo al Risparmio

²Il gap viene calcolato secondo il perimetro ESA 2010, sottraendo agli accantonamenti lordi di famiglie, società finanziarie e non finanziarie gli investimenti fissi realizzati dal settore privato. Un valore positivo indica che il risparmio supera gli impieghi in attività materiali durevoli. L'indicatore non implica che tutte le risorse debbano essere investite internamente, ma segnala un fenomeno di sotto-investimento rispetto alla capacità finanziaria disponibile.

loro del settore privato (ESA 2010) il valore degli Investimenti lordi fissi del settore privato a prezzi Correnti. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurostat, 2026.

La dimensione del fabbisogno è coerente con le priorità strategiche individuate nella prima parte del Capitolo. Per raggiungere il target NATO del 5% del PIL, la spesa italiana per difesa e sicurezza dovrebbe arrivare a circa 147 miliardi di Euro di spesa complessiva annua entro il 2035, con un incremento medio di 10,6 miliardi all'anno nel prossimo decennio. Nel settore energia-clima, il PNIEC 2024 stima oltre 174 miliardi di Euro di investimenti aggiuntivi cumulati tra il 2024 e il 2030. Alle due direttrici si aggiungono le **infrastrutture fisiche**. Sui corridoi TEN-T (ovvero la rete transeuropea dei trasporti) che interessano l'Italia sono stati identificati oltre 500 progetti, per un investimento stimato di circa **152 miliardi di Euro** con orizzonte prevalentemente al **2030**. Si tratta di opere che incidono sulla **connettività del Paese**, sulla capacità portuale e ferroviaria e sull'**integrazione con i mercati Europei**, producendo effetti che vanno oltre il settore delle costruzioni.

La **digitalizzazione** presenta fabbisogni differenti ma ugualmente strategici. Il Piano **Italia a 1 Giga** prevede circa **3,8 miliardi di Euro** per portare connettività ad almeno 1 Gbit/s nelle aree non adeguatamente coperte dal mercato. Per l'**Intelligenza Artificiale**, i principali Paesi benchmark Europei investono in media circa un **miliardo di Euro all'anno**, indicando la scala minima necessaria per sostenere capacità di calcolo, ricerca, applicazioni e competenze.

Anche la struttura finanziaria delle imprese richiede attenzione. Il mercato italiano del Private Equity vale circa 6,3 miliardi di Euro, pari allo 0,30% del PIL, rispetto a una media dello 0,42% in Francia, Germania e Spagna. L'allineamento al benchmark implicherebbe circa 2,6 miliardi di Euro aggiuntivi all'anno, risorse particolarmente rilevanti per la crescita dimensionale, l'innovazione e il passaggio generazionale delle PMI.

Nel complesso, è possibile quantificare un **fabbisogno di almeno 70 miliardi di Euro all'anno da destinare agli ambiti strategici**. Il valore non deve essere interpretato come una singola voce finanziaria, poiché comprende settori, scadenze e strumenti differenti. Esso restituisce piuttosto la dimensione della sfida: **mantenere la competitività richiede un livello di investimento stabilmente superiore** e non una successione di misure emergenziali.

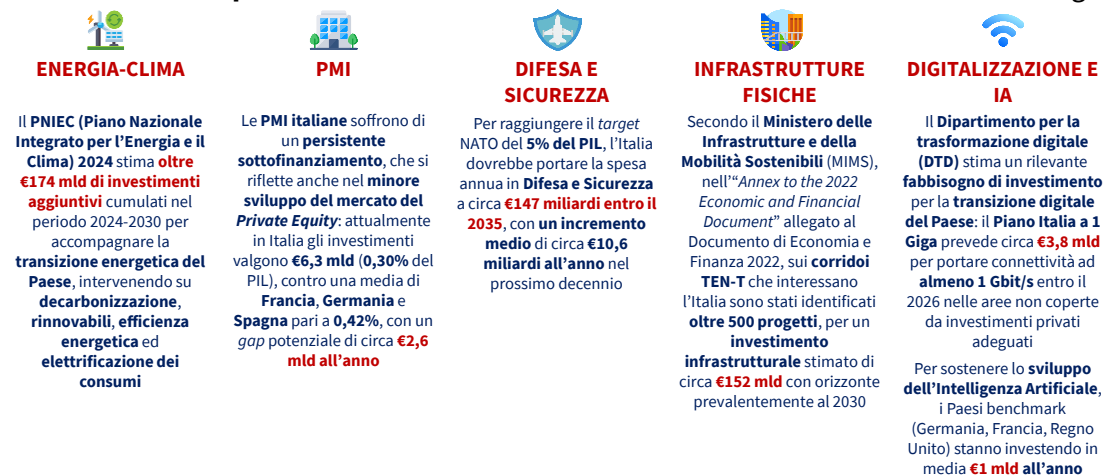


Figura 1.21. Le grandi sfide trasformatrici del Paese richiedono investimenti di lungo periodo (illustrativo). Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, PNIEC e NATO, 2026.

La finanza pubblica rimane essenziale per sostenere investimenti strategici in ambiti quali **infrastrutture, ricerca di base e mitigazione dei rischi non allocabili**, ma i vincoli di bilancio rendono necessario mobilitare anche risorse private attraverso un quadro capace di garantire

certezza regolatoria, pipeline di progetti e adeguati meccanismi di condivisione del rischio.

In questo contesto, gli **investitori istituzionali** possono contribuire a ridurre il divario tra risparmio e investimento grazie all'orizzonte temporale e alla capacità di diversificazione, favorendo un ecosistema finanziario più orientato al lungo periodo senza sostituirsi alla finanza pubblica né concentrare eccessivamente il rischio.

1.3 Le dinamiche socio-demografiche dell'Italia e le implicazioni per la previdenza

Le dinamiche demografiche costituiscono il principale fattore di lungo periodo per il sistema previdenziale. L'Italia è entrata in una fase di decrescita strutturale della popolazione, caratterizzata da un numero di nascite stabilmente inferiore ai decessi dal 2007. Nel 2025, il saldo naturale è risultato negativo per circa 297.000 unità, confermando che il fenomeno non è legato a una singola fase congiunturale.

L'andamento storico di nati e morti mostra che le due guerre mondiali avevano prodotto interruzioni profonde ma temporanee. **L'attuale inverno demografico presenta invece una natura persistente:** la riduzione delle nascite prosegue **anche in assenza di shock eccezionali** e si combina con l'aumento della longevità. La struttura per età cambia quindi in **modo graduale ma cumulativo**.

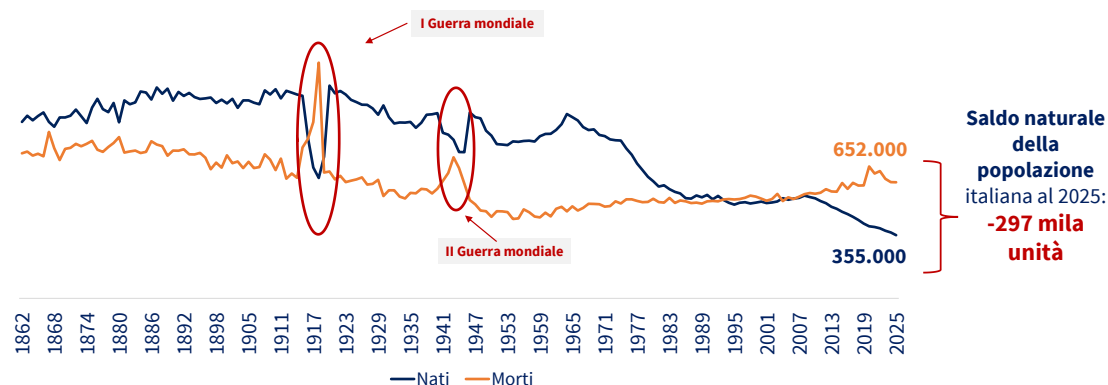


Figura 1.22. Andamento di nati e morti in Italia (valori in migliaia), 1862 – 2025. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2026.*

L'Italia sta attraversando una trasformazione demografica particolarmente intensa, caratterizzata dalla combinazione di bassa natalità, aumento della longevità e progressivo invecchiamento della popolazione. Il numero medio di figli per donna è sceso a circa 1,1 nel 2025, ampiamente al di sotto della soglia di sostituzione generazionale e della media UE-27 (1,38), mentre la quota di popolazione con almeno 65 anni è salita al 24,7% nel 2025, rendendo l'Italia il Paese con la popolazione più anziana dell'Unione Europea. Tale dinamica si riflette sull'indice di dipendenza degli anziani, aumentato al 39% nel 2025 rispetto al 34,5% della media europea, e determinerà nei prossimi decenni una riduzione della popolazione complessiva (da 58,9 milioni nel 2025 a 54,6 milioni nel 2050 secondo lo scenario mediano Istat) accompagnata da una crescente incidenza delle fasce anziane rispetto alla popolazione in età lavorativa.



NUMERO MEDIO DI FIGLI PER DONNA

Il **numero medio di figli per donna** in Italia si è ridotto in modo più marcato rispetto ad altri stati UE passando da circa **1,4** nel **periodo 2008-2016** a **1,1** nel 2025 (vs. media UE-27 di **1,38**)



QUOTA DI POPOLAZIONE OVER-65

L'Italia è il Paese con la **popolazione più anziana di tutta l'UE-27** con la quota di **over-65** che è passata dal **18,7%** del 2002 al **24,7%** del 2025 (media UE 22%) e al **25,1%** nel 2026



INDICE DI DIPENDENZA DAGLI ANZIANI

L'**indice di dipendenza dagli anziani** in Italia è stabilmente al **primo posto in UE-27** ed è cresciuto dal **36,4% al 39% tra il 2020 e il 2025** (media UE-27 **34,5%** al 2025)



TASSO DI CRESCITA NATURALE

Il **tasso di crescita naturale per 1.000 abitanti** (differenza tra nascite e morti) si attesta al **-4,8%** nel 2024, al di sotto della media UE (**-2,8%**)

Figura 1.23. Principali indicatori demografici in Italia (illustrativo). *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat e Eurostat, 2026.*

Entro il 2040, le persone in età lavorativa potrebbero ridursi di 4,2 milioni; entro il 2050, la contrazione potrebbe raggiungere 6,8 milioni. Il mercato del lavoro si troverebbe così a operare con una base potenziale significativamente più contenuta, proprio mentre aumentano i bisogni di cura e le risorse necessarie per le prestazioni pensionistiche. A parità delle altre condizioni, si stima che la riduzione della popolazione in età lavorativa potrebbe tradursi in un PIL inferiore del 7,4% nel 2040 e del 12% nel 2050 rispetto al livello del 2025³.

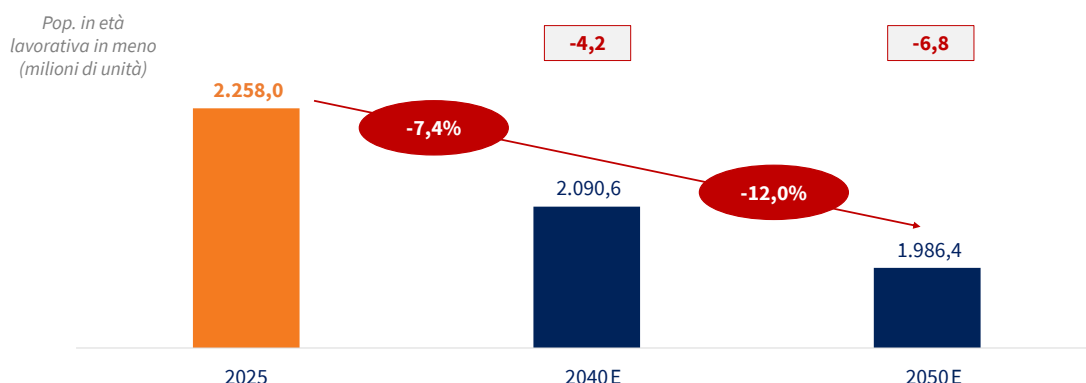


Figura 1.24. Proiezione del PIL italiano secondo gli scenari demografici di diminuzione della popolazione in età lavorativa (miliardi di euro e variazione percentuale rispetto al PIL 2025), 2025 - 2040E - 2050E. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2026.*

L'aumento della produttività diventa quindi una condizione di sostenibilità, non soltanto di competitività. Se il numero di lavoratori diminuisce, ciascun occupato deve generare più valore per mantenere il reddito complessivo, finanziare il welfare e sostenere la domanda interna. Innovazione, formazione e investimenti assumono in questo quadro una funzione direttamente previdenziale. Anche la partecipazione al lavoro può attenuare l'effetto demografico. L'Italia dispone di margini significativi nell'occupazione femminile e giovanile, mentre la gestione dei flussi migratori può ampliare la base attiva.

Il **rapporto tra occupati e pensionati** sintetizza la pressione sul sistema. La soglia ritenuta necessaria per la **sostenibilità nel medio-lungo periodo** è pari a un valore di **1,5**; ai trend attuali,

³ L'esercizio isola l'effetto demografico e non incorpora possibili aumenti di produttività o partecipazione; mostra pertanto l'entità dello sforzo necessario per compensare la minore disponibilità di lavoro.

il rapporto scenderebbe progressivamente e nel 2035 il numero dei pensionati potrebbe superare quello degli occupati, portando il valore vicino a 1,0.

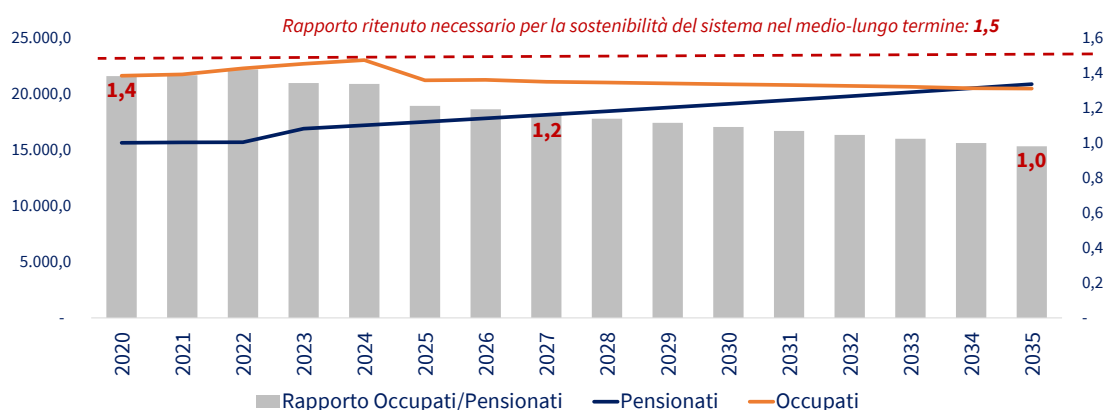


Figura 1.25. Numero di occupati e pensionati (valori in migliaia di persone, asse sinistro) e rapporto tra occupati e pensionati in Italia (asse destro), 2020-2035E. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2026.

L'impatto riguarda l'intero welfare. Sulla base dei valori medi considerati, una diminuzione dell'1% del numero di lavoratori, pari a circa 255.000 persone, determina 2,2 miliardi di Euro in meno di contributi INPS e circa 366 milioni in meno di IRAP e addizionale regionale IRPEF destinate anche al Servizio sanitario. Complessivamente, la perdita è stimata in circa 2,5 miliardi di Euro. Questo evidenzia la crescente interdipendenza tra previdenza e sanità: la riduzione degli occupati limita le entrate, mentre l'invecchiamento aumenta la domanda di prestazioni, rendendo necessario un approccio integrato che coinvolga partecipazione al lavoro, produttività, prevenzione sanitaria e previdenza complementare.

Sul fronte previdenziale, la principale conseguenza per i lavoratori è la progressiva riduzione dei tassi di sostituzione della pensione pubblica, ossia del rapporto tra prima prestazione pensionistica e ultima retribuzione, soprattutto per chi presenta carriere discontinue o contribuzioni incomplete. Secondo le stime della Ragioneria Generale dello Stato, l'integrazione attraverso la previdenza complementare può aumentare il tasso di sostituzione di circa 12,1 punti percentuali, ma il beneficio dipende da una diffusione molto più ampia rispetto ai livelli attuali, con un tasso di adesione ipotizzato vicino all'86%. La sfida riguarda quindi soprattutto le categorie oggi meno coperte – giovani, donne e lavoratori discontinui – che, pur avendo maggiore necessità di integrazione previdenziale, presentano minori capacità contributive e livelli di adesione inferiori, con il rischio di trasferire nel secondo pilastro le disuguaglianze già presenti nel mercato del lavoro.

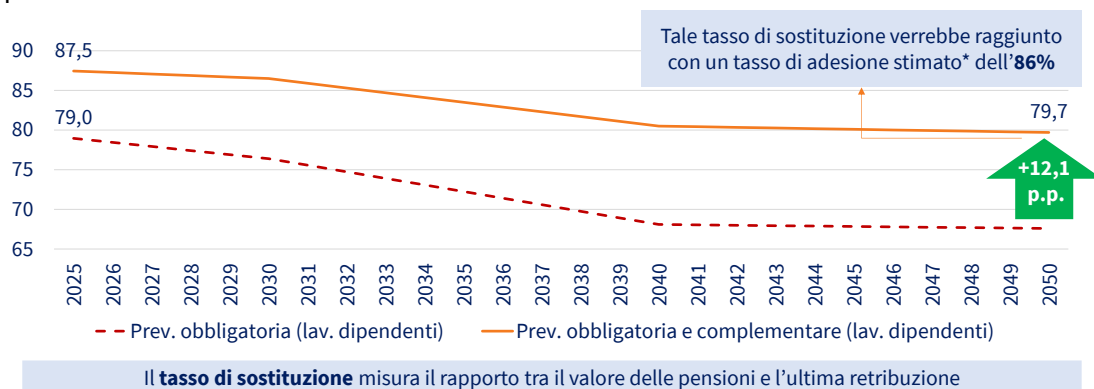


Figura 1.26. Tasso di sostituzione in diversi scenari previdenziali per lavoratori dipendenti (percentuale), 2025-2050E. NB. Il tasso è stimato dalla Ragioneria dello Stato sulla base della normativa vigente e dei parametri economici e demografici definiti a livello UE. La stima è stata effettuata sulla base della crescita del tasso di adesione medio dei fondi pensione negoziali in Italia negli ultimi 5 anni. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati RGS, 2026.*

La criticità è visibile già oggi. Oltre 4,1 milioni di pensionati INPS, pari al 26,6% del totale, percepiscono un reddito pensionistico lordo inferiore a 1.000 Euro mensili. L'importo non consente da solo di valutare la condizione economica complessiva del nucleo familiare, ma segnala l'ampiezza della platea con prestazioni contenute e il rischio che il fenomeno aumenti con carriere più frammentate.

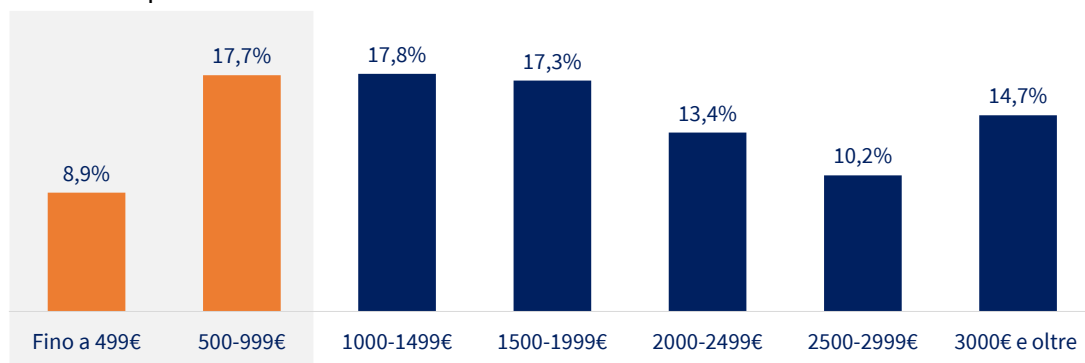


Figura 1.27. Ripartizione dei pensionati INPS per classe di importo mensile del reddito pensionistico lordo complessivo (percentuale sul totale), 2024. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati INPS, 2026.*

L'adeguatezza pensionistica dipende infatti dalla storia contributiva. Il sistema contributivo lega maggiormente la prestazione ai versamenti effettivi; periodi senza lavoro, part-time e bassi salari si traducono direttamente in montanti inferiori. La crescita dei **contratti a tempo determinato**, aumentati del **34,2% tra il 2004 e il 2025**, indica una **maggiore esposizione alla discontinuità**. Il numero medio di contratti a termine è passato da circa **2,20 milioni nel periodo 2004-2016 a 2,84 milioni tra il 2017 e il 2025**. Il dato non implica che ogni contratto corrisponda a un lavoratore permanentemente precario, ma evidenzia una diffusione più ampia di rapporti che possono **interrompere la contribuzione** e rendere **meno prevedibile il reddito**.

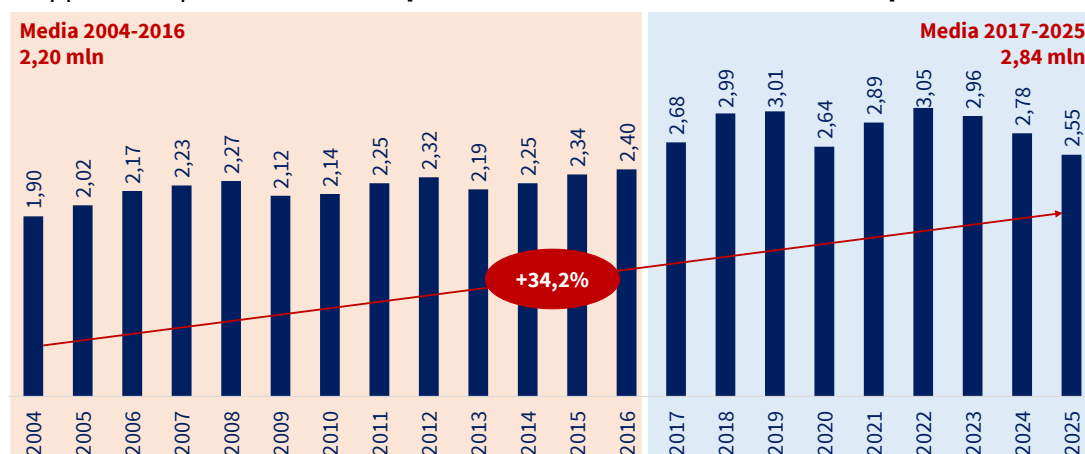


Figura 1.28. Numero di contratti a tempo determinato (valori in milioni), 2004-2025. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2026.*

La discontinuità lavorativa produce effetti particolarmente intensi nella fase iniziale della carriera, quando i versamenti mancanti non riducono solo il capitale accumulato, ma anche la

capacità del rendimento composto di maturare per decenni. Per le **donne**, le interruzioni legate alla **cura** si sommano al **divario salariale** e alla maggiore diffusione del **part-time**; per i **giovani**, **salari iniziali più bassi e ingresso tardivo** nel mercato del lavoro riducono l'orizzonte di accumulo. Le politiche previdenziali devono quindi tenere conto della **crescente diversificazione delle traiettorie lavorative**, evitando modelli basati sull'ipotesi di una carriera lineare e continuativa.

In questo contesto, la previdenza complementare collettiva può contribuire a ridurre il rischio previdenziale attraverso il collegamento al contratto di lavoro, la contribuzione datoriale e meccanismi di adesione automatica, facilitando la partecipazione anche per chi dispone di minori competenze finanziarie. Il secondo pilastro non può tuttavia compensare integralmente carriere caratterizzate da bassi redditi o scarsa partecipazione: senza occupazione, salari adeguati e condizioni favorevoli all'accumulo, la capacità contributiva rimane limitata. La previdenza complementare deve quindi essere parte di una strategia più ampia che includa crescita, formazione, partecipazione al lavoro e politiche di cura.

CAPITOLO 2

LA DIAGNOSI STRATEGICA DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE DI NATURA COLLETTIVA

Dopo avere ricostruito le principali trasformazioni geopolitiche, energetiche, tecnologiche e demografiche che stanno ridefinendo i fabbisogni del sistema-Paese, il secondo Capitolo concentra l'analisi sul **posizionamento attuale della previdenza complementare collettiva**, considerando congiuntamente la **funzione di integrazione della tutela previdenziale dei lavoratori** e la **capacità dei fondi pensione di mobilitare e valorizzare il risparmio di lungo periodo**. Le due dimensioni sono strettamente connesse: la natura previdenziale delle risorse orienta le scelte di investimento verso orizzonti di lungo termine, rendimenti adeguati e una gestione prudente e diversificata, mentre una gestione efficace contribuisce a rafforzare la sostenibilità delle prestazioni e la fiducia nel sistema.

La previdenza complementare non può quindi essere letta né come una semplice massa finanziaria da indirizzare verso obiettivi economici nazionali, né come un ambito separato dalle trasformazioni del sistema produttivo. Il valore del modello collettivo risiede nella **capacità di coniugare tutela individuale, gestione professionale delle risorse e contributo allo sviluppo economico**, in coerenza con la missione previdenziale primaria. In questo quadro, maggiore partecipazione e continuità contributiva rafforzano la capacità di accumulo del sistema, mentre rendimenti e prestazioni adeguate possono contribuire a sostenere ulteriormente l'adesione.

Il sistema italiano presenta oggi una base significativa: **le risorse investite sono cresciute rapidamente, i fondi negoziali e preesistenti rappresentano una componente rilevante delle adesioni e del patrimonio e la contrattazione collettiva ha sviluppato strumenti di welfare caratterizzati da costi contenuti e contribuzione condivisa**. Permangono tuttavia **differenze rilevanti nei livelli di partecipazione, nella continuità contributiva e nella capacità di raggiungere le categorie maggiormente esposte al rischio di inadeguatezza pensionistica**. Il Capitolo analizza pertanto il contributo economico e sociale della previdenza complementare collettiva, i numeri chiave del sistema italiano, il ruolo della contrattazione, le esperienze internazionali e le iniziative già attivate dai fondi, ponendo le basi per la visione e le proposte illustrate nel Capitolo 3.

2.1 Il contributo agli investimenti e il ruolo sociale della previdenza complementare collettiva

Il doppio ruolo della previdenza complementare collettiva

La previdenza complementare costituisce ormai uno dei principali comparti di investimento istituzionale del Paese. Tra il 2016 e il 2025, le risorse complessivamente investite dalle diverse forme pensionistiche sono passate da circa 117 miliardi a oltre 227 miliardi di Euro, quasi raddoppiando nell'arco di un decennio. La crescita del patrimonio amplia la capacità del sistema di distribuire nel tempo i rischi, accedere a strumenti diversificati e sostenere il reddito futuro degli aderenti.

Del totale investito, **43,9 miliardi di Euro, pari al 19,3%, sono riconducibili all'esposizione domestica complessiva**. Tale valore comprende tuttavia in misura rilevante **titoli di Stato italiani** e non coincide quindi con l'investimento nell'economia reale in senso stretto. Per i fondi

pensione negoziali, considerando le esposizioni verso capitale e debito delle imprese e infrastrutture, la quota investita direttamente nell'**economia reale italiana si colloca intorno al 3-4% del patrimonio**. Un suo eventuale incremento non rappresenta una finalità autonoma della gestione previdenziale, ma può comunque essere perseguito in presenza di opportunità coerenti con **l'interesse degli aderenti, gli obiettivi di rendimento e rischio, la diversificazione, le esigenze di liquidità e il principio della persona prudente**. Il limitato peso degli investimenti nell'economia reale italiana riflette anche alcune caratteristiche strutturali del mercato domestico, tra cui la ridotta profondità dei mercati, la dimensione contenuta di molti veicoli di investimento e la presenza di vincoli legati a liquidità, costi e asimmetrie informative.

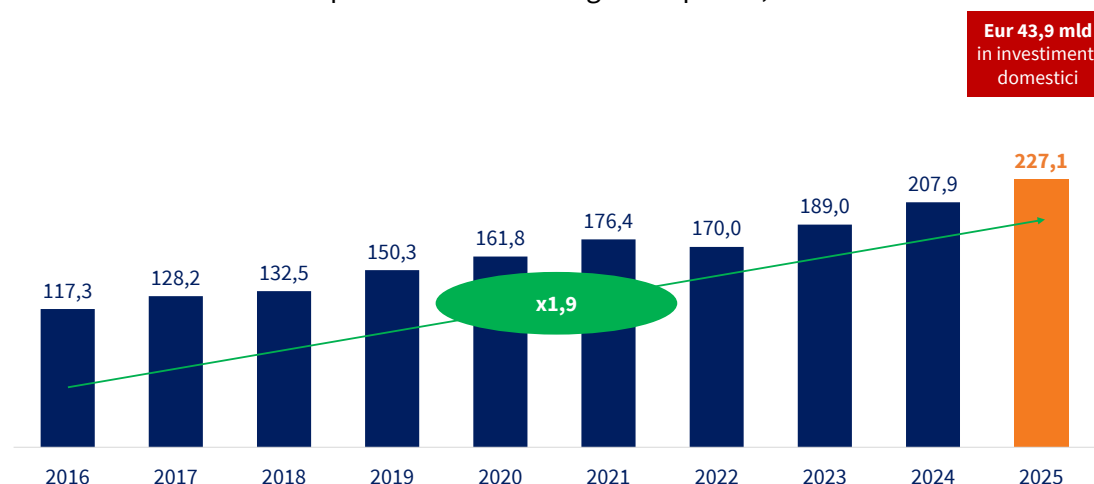


Figura 2.1. Risorse investite complessive dalla previdenza complementare (valori in miliardi di Euro), 2016-2025. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2026.

La dimensione raggiunta consente di qualificare i **fondi pensione come investitori pazienti**. A differenza di operatori orientati a ritorni di breve periodo, i fondi raccolgono contributi lungo la vita lavorativa e programmano prestazioni su orizzonti pluridecennali. Questa struttura temporale può renderli particolarmente **adatti a investimenti infrastrutturali, energetici, tecnologici e sociali caratterizzati da fabbisogni iniziali elevati e ritorni distribuiti nel tempo**.

La composizione degli investimenti azionari mostra inoltre che una parte del portafoglio è già esposta a comparti strategici. Sanità, Information Technology ed energia e utilities rappresentano complessivamente il 40,4% degli investimenti azionari dei fondi negoziali e il 38,9% di quelli dei fondi preesistenti, evidenziando il collegamento con gli ambiti analizzati nel Capitolo 1.

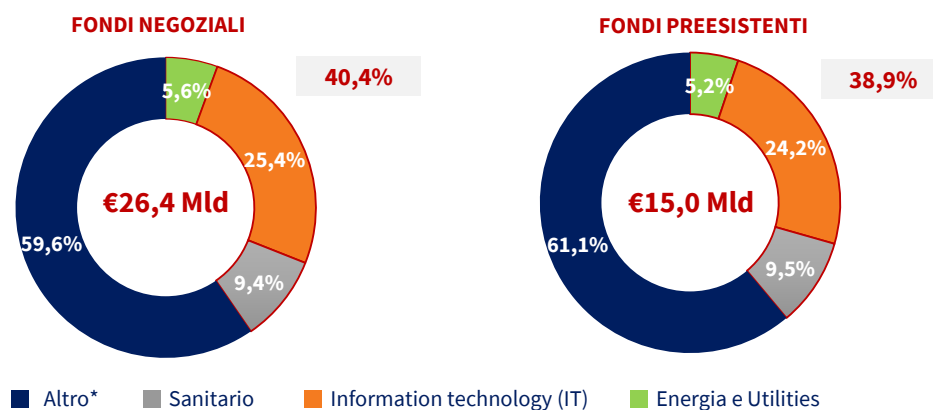


Figura 2.2. Composizione degli investimenti azionari per settore d'attività economica relativi ai Fondi negoziali (sx) e Preesistenti (dx) (valori percentuali), 2026. (*) La categoria altro include investimenti azionari in: Materiali, Industriale, Beni ciclici e non ciclici, Finanziario, Telecomunicazioni, Immobiliare. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2026.*

Il contributo economico non esaurisce tuttavia la funzione della **previdenza complementare**. Il suo ruolo fondamentale resta quello di **integrare le prestazioni del primo pilastro e sostenere la qualità della vita degli aderenti**. La crescita del patrimonio ha valore nella misura in cui si traduce in **maggiore capacità di protezione, prestazioni adeguate e continuità della tutela** lungo le diverse fasi della vita lavorativa e pensionistica.

L'invecchiamento della popolazione, la riduzione della forza lavoro e la debole crescita economica aumentano la pressione sul sistema pensionistico pubblico. Una base contributiva più contenuta deve sostenere una popolazione anziana più ampia e longeva, mentre i margini della finanza pubblica limitano la possibilità di compensare integralmente la riduzione prospettica dei tassi di sostituzione. Ne deriva una crescente necessità di complementarità tra primo e secondo pilastro.

La complementarità con il primo pilastro non deve essere interpretata come un arretramento della previdenza pubblica. Essa esprime piuttosto un modello sussidiario nel quale fonti differenti concorrono a costruire adeguatezza, distribuendo i rischi tra fiscalità generale, contribuzione obbligatoria e accumulo collettivo. In presenza di vincoli demografici, la diversificazione delle fonti di reddito pensionistico riduce l'esposizione del lavoratore alle sole dinamiche del sistema a ripartizione.

La funzione del secondo pilastro assume maggiore rilevanza proprio perché il primo conserva una finalità universalistica. Una previdenza complementare più diffusa può contribuire a integrare le prestazioni senza trasferire integralmente sulla spesa pubblica il costo dell'invecchiamento. Perché ciò avvenga in modo equo, tuttavia, l'accesso non può rimanere concentrato tra i lavoratori più stabili e con redditi più elevati.



Figura 2.3. I trend in atto e le conseguenze per il sistema pensionistico rendono strategico il contributo della previdenza complementare (illustrativo). *Fonte: elaborazione TEHA Group, 2026.*

La criticità non riguarda tutti i lavoratori nello stesso modo. Giovani, donne e persone con carriere discontinue accumulano mediamente meno contributi e sono maggiormente esposti a periodi di inattività, bassi redditi e discontinuità nei versamenti. Per queste categorie, una previdenza complementare accessibile soltanto attraverso una scelta individuale pienamente consapevole rischia di intervenire troppo tardi o di non intervenire affatto.

La previdenza collettiva risponde a questa criticità collegando la tutela al rapporto di lavoro e alla contrattazione. Il contributo datoriale, la presenza di regole condivise e la governance paritetica riducono l'isolamento della scelta individuale e costruiscono una cornice nella quale **l'accumulo previdenziale diventa parte del welfare contrattuale.** La dimensione collettiva è quindi rilevante sia per **ampliare l'adesione** sia per **rafforzare la qualità della tutela.**

La diagnosi evidenzia, in sintesi, un sistema che dispone già di risorse, competenze e un orizzonte temporale coerente con le esigenze di investimento del Paese, ma che deve ulteriormente promuovere la propria missione sociale. La crescita futura dovrà pertanto rafforzare simultaneamente la capacità di investimento e l'inclusione previdenziale. L'equilibrio tra le due dimensioni richiede una sequenza precisa. Prima vengono la tutela dell'aderente e la sostenibilità del fondo; all'interno di questo perimetro, possono essere selezionati investimenti capaci di produrre ritorni e ricadute sul Paese. L'ordine è rilevante, perché evita che obiettivi esterni prevalgano sulla missione previdenziale e, al tempo stesso, rende più credibile il contributo dei fondi allo sviluppo.

La crescita futura deve inoltre essere valutata in termini qualitativi. Aumentare il numero delle posizioni senza continuità contributiva o senza una adeguata comprensione del percorso previdenziale produce risultati inferiori al potenziale. La diagnosi deve quindi **considerare adesione, contribuzione attiva, costi, rendimento e prestazioni come indicatori complementari**, non come misure intercambiabili.

2.2 I numeri chiave della previdenza complementare in Italia e il valore della contrattazione collettiva

La crescita delle adesioni e la funzione dei fondi collettivi

Le **posizioni in essere** presso le **forme di previdenza complementare** hanno raggiunto **12,2 milioni di unità** a giugno 2026, con un aumento del 56% rispetto al 2016 e un tasso medio annuo di crescita del 4,6%. Al contempo, il numero di iscritti con una o più posizioni in essere aperte presso forme pensionistiche complementari ha sfiorato gli 11 milioni di lavoratori, con un aumento del 55% rispetto al 2016 e un tasso medio di crescita del 4,4% annuo. Il dato conferma un progressivo **consolidamento del secondo pilastro**, che interessa una quota crescente della popolazione e dispone oggi di una base significativamente più ampia rispetto a un decennio fa.

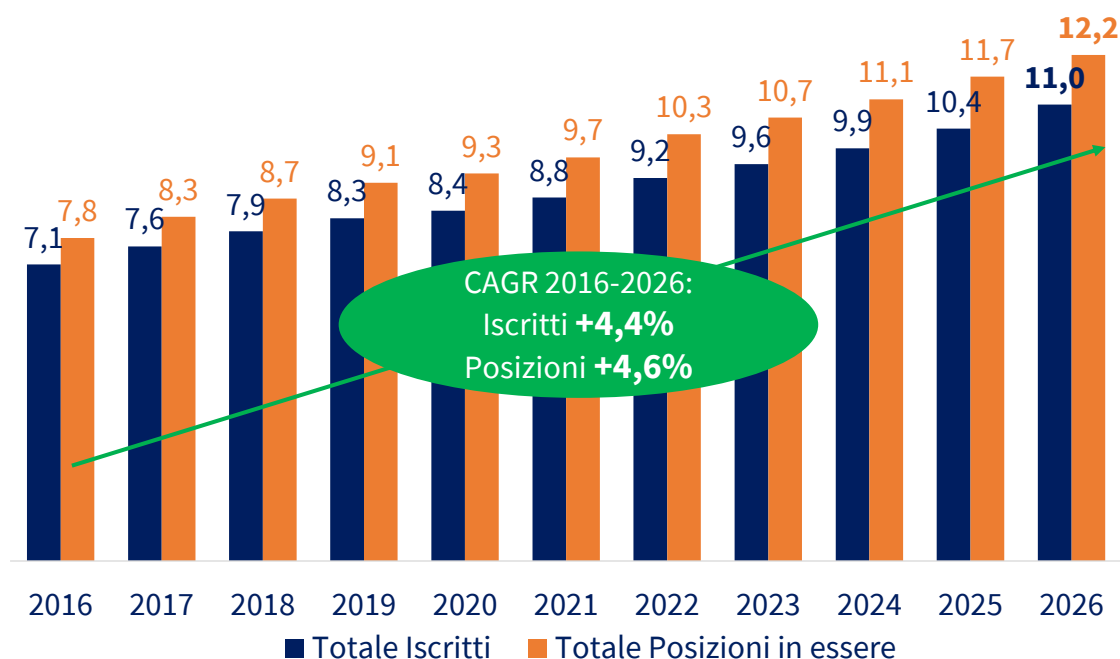


Figura 2.4. Numero iscritti e di posizioni in essere dei fondi di previdenza complementare (valori in milioni), 2016- giugno 2026. N.B. Le posizioni in essere si riferiscono al numero di rapporti di partecipazione complessivamente aperti presso forme pensionistiche complementari. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2026.*

La crescita delle posizioni in essere e degli iscritti alla previdenza complementare deve tuttavia essere letta insieme alla struttura del sistema. **Al 2026 risultano operative 291 forme pensionistiche complementari** e una stessa persona può detenere più posizioni. Il dato complessivo **non coincide** quindi automaticamente con una **copertura piena e continuativa dei lavoratori**, né elimina la presenza di iscritti che **interrompono o riducono i versamenti** nel corso del tempo.

La **distinzione tra posizioni e persone** è particolarmente importante in un mercato del lavoro caratterizzato da mobilità. Il **passaggio tra settori e datori può generare più rapporti previdenziali**, piccoli montanti e difficoltà nel mantenere una visione unitaria della propria posizione. La **frammentazione riduce la trasparenza per l'aderente e può aumentare i costi amministrativi**, rendendo necessario un sistema informativo capace di ricostruire i percorsi senza trasferimenti automatici non adeguatamente presidiati.

Anche la **distinzione tra iscritti e contribuenti attivi incide sulla valutazione della copertura**. Un lavoratore formalmente iscritto ma privo di versamenti per periodi prolungati non accumula una prestazione sufficiente. **Le politiche di ampliamento devono pertanto accompagnarsi a strumenti di continuità**, soprattutto nei **passaggi occupazionali** e nei **periodi di minore reddito**.

All'interno di questo sistema, i **fondi pensione negoziali hanno una natura distintiva**. Nascono dalla **contrattazione collettiva** tra organizzazioni dei lavoratori e dei datori di lavoro e sono destinati a **specifiche categorie o comparti produttivi**. La loro origine lega la previdenza complementare all'evoluzione delle relazioni industriali e ne fa uno strumento attraverso il quale il **lavoro organizzato integra il welfare pubblico**. I fondi pensione negoziali costituiscono strumenti di natura collettiva e senza finalità di lucro, guidati da governance paritetica, contenimento dei costi e partecipazione degli aderenti. È proprio questa natura contrattuale che

ha consentito di costruire nel tempo un sistema orientato alla tutela previdenziale delle lavoratrici e dei lavoratori.

La filosofia sottostante è **collettiva, mutualistica e solidaristica**. Le parti sociali definiscono le regole di accesso, la contribuzione e gli assetti di governance, costruendo una tutela che non dipende esclusivamente dalla capacità del singolo lavoratore di selezionare un prodotto finanziario. Il fondo negoziale traduce quindi la **rappresentanza in una infrastruttura previdenziale**, mentre la sua esistenza rafforza il ruolo delle parti sociali come soggetti della bilateralità.

Anche i **fondi preesistenti testimoniano una lunga tradizione di tutela** costruita in ambito aziendale e di categoria. Istituiti prima della riforma organica della previdenza complementare, rappresentano **esperienze consolidate di accumulo e gestione collettiva del risparmio**. Nel complesso, fondi negoziali e preesistenti costituiscono la componente più direttamente collegata al rapporto di lavoro e alla responsabilità condivisa tra lavoratori e imprese.

La lunga esperienza dei fondi preesistenti mostra che **la previdenza collettiva ha preceduto la costruzione di una disciplina organica nazionale**. In numerosi comparti, imprese e lavoratori hanno sviluppato strumenti di tutela prima che il secondo pilastro assumesse l'attuale configurazione. Questa stratificazione rappresenta un **patrimonio di competenze**, ma produce anche una **pluralità di modelli** che deve essere considerata nelle riforme, evitando soluzioni uniformi che ignorino storie e caratteristiche differenti.

La presenza di **fondi negoziali e preesistenti** consente inoltre di osservare come la **bilateralità possa adattarsi a contesti diversi**. Nei primi, la dimensione settoriale e contrattuale è prevalente; nei secondi, assumono maggiore rilievo l'ambito aziendale e la maturità delle popolazioni iscritte. La politica previdenziale deve valorizzare entrambe le esperienze, preservando le specificità che hanno contribuito alla loro stabilità.

La contrattazione collettiva come fattore di adesione, efficienza e valore

La contrattazione collettiva non svolge soltanto una funzione istitutiva. Nei fondi negoziali, **l'adesione consente** normalmente di beneficiare del **contributo datoriale**, aggiungendo alla contribuzione del lavoratore una componente ulteriore che accresce il montante nel tempo. Questo meccanismo rende visibile il **valore economico della partecipazione** e collega la tutela previdenziale a una scelta condivisa tra le parti.

La costruzione collettiva produce inoltre vantaggi di scala e contenimento dei costi. A fine 2025, l'indicatore sintetico dei costi (ISC) medio dei fondi negoziali era pari allo 0,35%. In questo quadro, COVIP evidenzia come anche differenze apparentemente contenute nei costi possano produrre effetti rilevanti nel lungo periodo: a parità delle altre condizioni, un ISC del 2% rispetto a un ISC dell'1% può determinare, dopo 35 anni di partecipazione, una riduzione del capitale accumulato di circa il 18% (ad esempio, da 100.000 a circa 82.000 euro).

L'effetto dei costi è spesso sottovalutato perché viene osservato su base annuale. In un **percorso di accumulo pluridecennale**, tuttavia, ogni commissione riduce non soltanto il patrimonio corrente, ma anche i rendimenti che quella quota avrebbe potuto generare negli anni successivi. Il vantaggio dei fondi negoziali deriva quindi da un meccanismo cumulativo, che può tradursi in **differenze significative nella prestazione finale**.

L'efficienza economica è legata alla natura non commerciale e alla scala collettiva del modello. Procedure comuni, gare per la selezione dei gestori e assenza di reti distributive

onerose consentono di contenere i costi. Tale caratteristica rafforza il razionale dell'adesione, ma deve essere comunicata in modo comprensibile, poiché la differenza tra percentuali apparentemente ridotte **diventa evidente soltanto se tradotta nell'effetto sul montante di lungo periodo.**



La sfida italiana è fare della **contrattazione collettiva** una leva più efficace di **erogazione di servizi, estensione della copertura e continuità contributiva**, ispirandosi ai **modelli europei** a più ampia partecipazione.

Figura 2.5. La contrattazione collettiva in Italia e in altri Paesi europei (illustrativo). (*) ISC = Indicatore sintetico dei costi. *Fonte: elaborazione TEHA Group su fonti varie, 2026.*

Il confronto con i Paesi del Nord Europa mostra tuttavia che **la centralità della contrattazione non garantisce automaticamente una copertura elevata**. In Italia, essa dà origine ai fondi e regola la contribuzione, ma la **partecipazione resta volontaria** o affidata al **silenzio-assenso**. Nei **modelli quasi-obbligatori**, gli accordi di settore rendono invece l'adesione parte ordinaria del rapporto di lavoro, **riducendo l'inerzia individuale** e ampliando significativamente la platea. La sfida consiste quindi nel valorizzare pienamente la contrattazione come leva di welfare, continuità contributiva e inclusione. Ciò richiede che il fondo non sia percepito come un'opzione finanziaria separata dal contratto, ma come uno degli strumenti attraverso i quali il rapporto di lavoro costruisce sicurezza nel tempo, insieme alle altre componenti della retribuzione e della protezione sociale.

La **contrattazione** può incidere in tutte le fasi del percorso: definisce il **fondo di riferimento**, stabilisce il **contributo datoriale**, costruisce **campagne di informazione** e può accompagnare l'aderente nei **passaggi professionali**. Essa dispone inoltre di una **prossimità ai luoghi di lavoro** che difficilmente può essere sostituita da comunicazioni generaliste. La sua efficacia dipende, tuttavia, dalla **capacità di considerare la previdenza come componente ordinaria della negoziazione** e non come tema residuale.

L'estensione della copertura richiede quindi un rafforzamento culturale rispetto al ruolo delle relazioni industriali. Salario corrente e pensione futura non sono obiettivi contrapposti, ma componenti della remunerazione complessiva nel ciclo di vita. Rendere visibile questo collegamento può favorire decisioni più consapevoli e consentire di calibrare la contribuzione in modo coerente con le condizioni dei diversi settori.

Risorse, prestazioni e protezione lungo il ciclo di vita

I fondi negoziali e preesistenti raccolgono complessivamente circa la metà degli iscritti alle diverse forme di previdenza complementare. Tra il 2024 e giugno 2026, gli iscritti ai fondi negoziali sono cresciuti del 5,5%, raggiungendo circa 4,6 milioni, mentre quelli dei fondi

preesistenti sono aumentati del 4,9%, fino a circa 694.000. La dinamica segnala una capacità di espansione significativa, pur in presenza di ampi bacini ancora non coperti.

La rilevanza delle forme collettive risulta ancora maggiore considerando le risorse destinate alle prestazioni. A giugno 2026, i fondi negoziali disponevano di circa **86,6 miliardi di Euro** e i **fondi preesistenti** di **71,8 miliardi**, per un totale prossimo a **158 miliardi** e pari a oltre il 60% delle risorse del sistema. La concentrazione patrimoniale riflette la maturità delle esperienze collettive e la continuità dei flussi contributivi accumulati nel tempo.

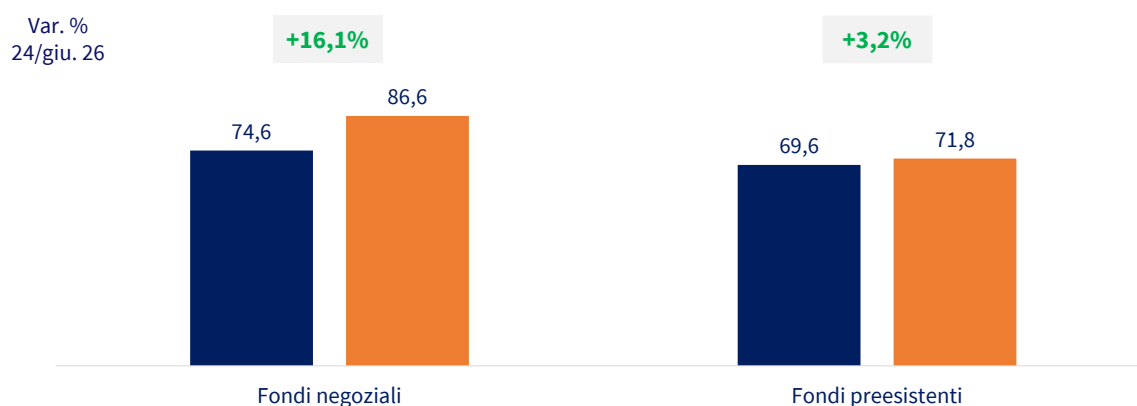


Figura 2.6. Attivo netto destinato alle prestazioni per tipologia di forme di previdenza complementare in Italia (miliardi di Euro), 2024- giugno 2026. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2026.*

Il **patrimonio** non rappresenta una riserva inattiva, ma **alimenta prestazioni e strumenti di protezione** che accompagnano gli aderenti in diverse fasi della vita. Nel **2025**, i **fondi negoziali e preesistenti** hanno erogato complessivamente più di **9,5 miliardi di Euro**, attraverso prestazioni in capitale, rendite integrative temporanee anticipate, anticipazioni, riscatti e trasformazioni in rendita.

La composizione delle uscite evidenzia inoltre la **pluralità delle funzioni svolte dalla previdenza complementare lungo il ciclo di vita**. Le **prestazioni pensionistiche rappresentano la finalità principale di lungo periodo**, mentre **anticipazioni e riscatti rispondono a esigenze abitative, sanitarie o a transizioni lavorative**. La **RITA** consente invece di accompagnare la fase precedente al pensionamento, trasformando parte del capitale accumulato in uno strumento di flessibilità.

Questa pluralità di funzioni richiede un equilibrio tra **accessibilità delle risorse e tutela della finalità previdenziale**. Anticipazioni e riscatti possono offrire un sostegno importante in presenza di bisogni rilevanti, ma riducono il capitale destinato alla vecchiaia; un loro utilizzo frequente può inoltre segnalare bisogni sociali non adeguatamente coperti da altri strumenti di welfare. La previdenza complementare non dovrebbe quindi trasformarsi in una forma ordinaria di liquidità, ma essere accompagnata da **informazione chiara sugli effetti di lungo periodo** e da un sistema di protezione sociale capace di intervenire sulle emergenze.

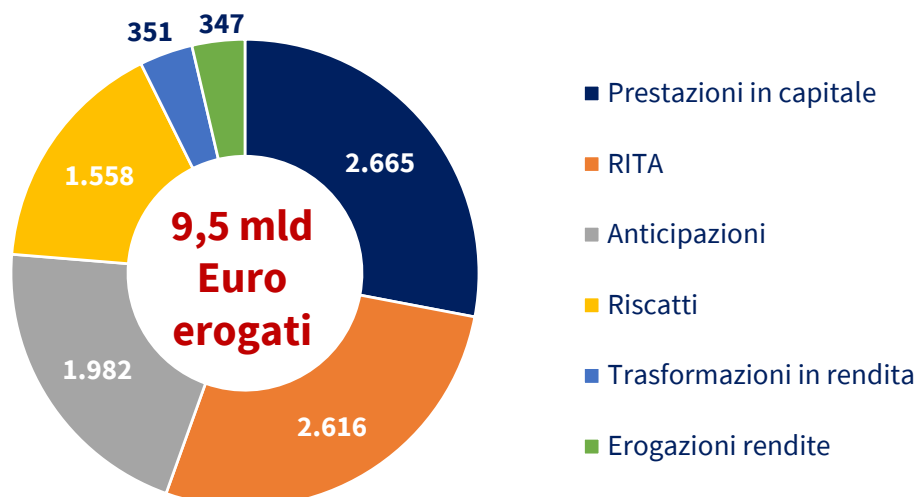


Figura 2.7. Tipologie di uscite annuali della gestione previdenziale per i fondi preesistenti e negoziali (valori in milioni di Euro), 2025. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2026.*

Tra il 2020 e il 2025, le uscite annuali dei fondi negoziali sono aumentate da 3,0 a 4,3 miliardi di Euro, con una crescita del 43%; quelle dei fondi preesistenti sono passate da 3,4 a 5,2 miliardi, aumentando del 52%. La dinamica riflette la progressiva maturazione del sistema e conferma che la previdenza complementare produce già oggi effetti concreti sul reddito delle famiglie, e non soltanto benefici futuri. La capacità di protezione dipende anche dalla valorizzazione dei contributi nel tempo. Tra il 2016 e il 2025, i fondi negoziali hanno trasformato circa 25,5 miliardi di Euro di flussi previdenziali netti in quasi 29 miliardi di montante cumulo, generando circa 3,1 miliardi di valore aggiuntivo. Il risultato sintetizza il contributo della gestione professionale e dell'orizzonte di lungo periodo alla costruzione della prestazione futura.

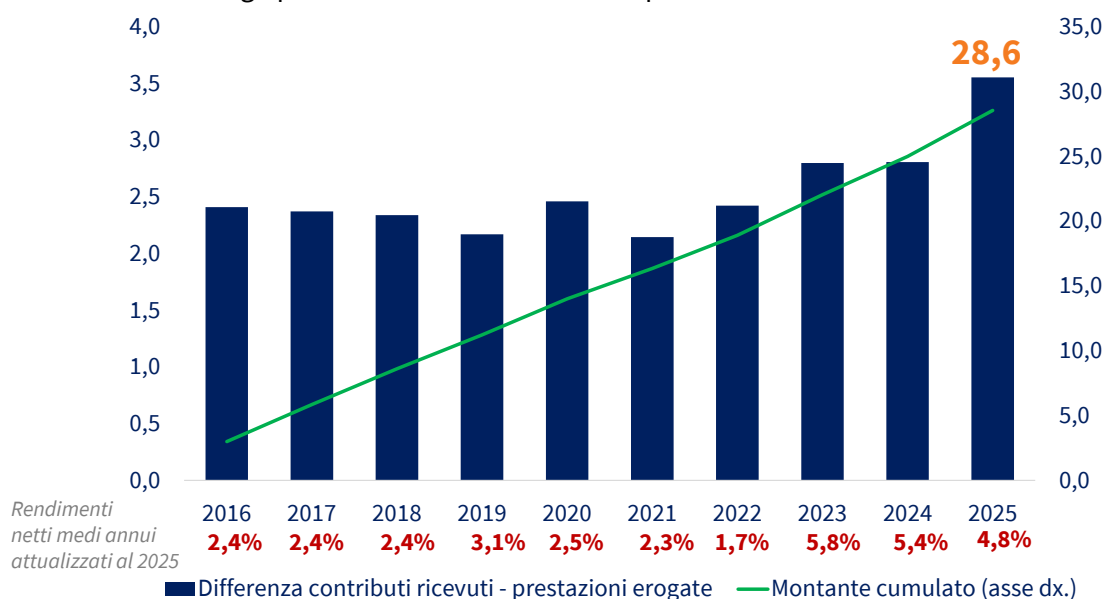


Figura 2.8. Evoluzione della raccolta netta (contributi-erogazioni, asse sin.), del montante cumulo (asse dx.) e rendimenti netti medi annui attualizzati al 2025 (in basso) per i fondi

negoziali (valori in miliardi di Euro e in % per i rendimenti), 2016-2025. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2026.*

Il valore prodotto non è uniforme nel tempo, poiché i rendimenti risentono dell'andamento dei mercati e del profilo dei comparti. L'orizzonte previdenziale richiede quindi una valutazione della performance su **periodi coerenti con la durata dell'investimento**, considerando il **profilo di rischio assunto, la capacità di generare rendimento reale netto dei costi e la resilienza nelle fasi avverse**. La gestione deve pertanto coniugare **stabilità, diversificazione e capacità di cogliere opportunità di investimento**, evitando letture basate su singoli anni che possono distorcere il confronto tra strategie differenti.

La trasparenza deve includere non solo il risultato conseguito, ma anche il rischio necessario per ottenerlo: **indicatori comprensibili, benchmark coerenti e una comunicazione efficace sulla natura dei comparti** consentono agli aderenti di interpretare correttamente rendimenti e volatilità, soprattutto con l'evoluzione verso percorsi **Life Cycle**⁴ e un possibile ampliamento degli investimenti illiquidi. Nel complesso, i fondi collettivi rappresentano strumenti di accumulo, investitori istituzionali e componenti del sistema di protezione sociale, ma la loro capacità rimane solo parzialmente valorizzata: **la partecipazione è ancora inferiore al potenziale, persistono differenze tra categorie e la continuità contributiva resta fragile per una parte degli aderenti.**

2.3 Le dinamiche della previdenza complementare all'estero

I modelli europei di integrazione del secondo pilastro

Il confronto internazionale mostra che, **nei sistemi caratterizzati da una copertura più elevata, la previdenza complementare non è configurata come un prodotto aggiuntivo lasciato esclusivamente all'iniziativa individuale.** Essa è **integrata nell'architettura pensionistica attraverso obblighi legali, accordi collettivi, contribuzione datoriale e meccanismi automatici di adesione.**

In **Francia**, il regime aggiuntivo dei **dipendenti pubblici** prevede un'**adesione obbligatoria**; in **Svizzera**, il secondo pilastro è **obbligatorio** per i lavoratori dipendenti che **superano la soglia di reddito** prevista e i contributi sono condivisi con il datore di lavoro; in **Danimarca**, il regime ATP si integra **con schemi occupazionali quasi-obbligatori** definiti dalla contrattazione; nei **Paesi Bassi**, i **fondi settoriali collettivi** rendono la previdenza occupazionale parte ordinaria della carriera.

⁴ Percorsi o linee di investimento caratterizzati da differenti profili di rischio-rendimento che, attraverso percorsi di riduzione automatica del rischio nel tempo (glide path), tengono conto dell'orizzonte temporale dell'investimento e dell'età anagrafica degli aderenti.

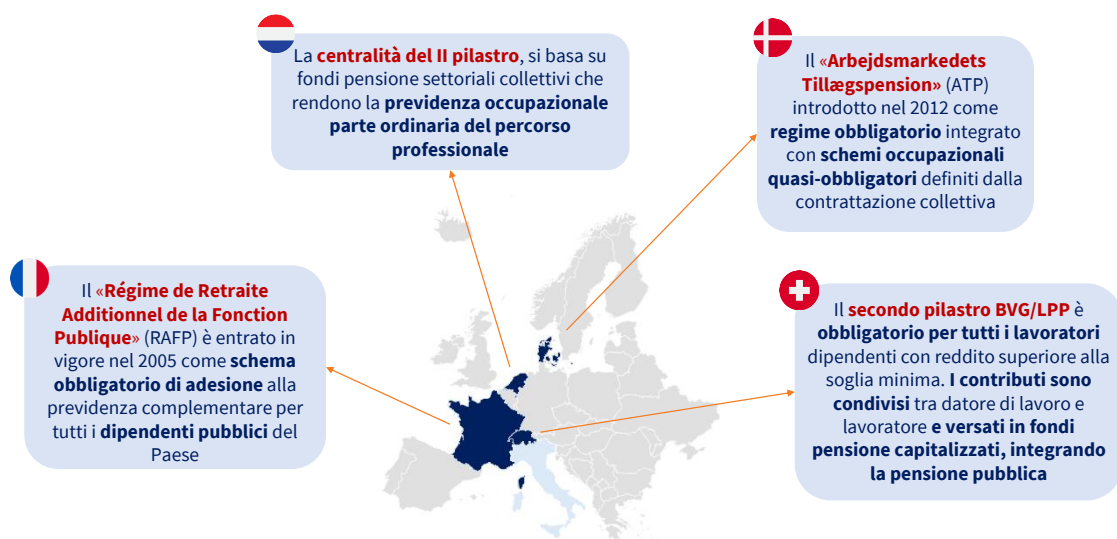


Figura 2.9. La previdenza complementare in alcuni Paesi europei (illustrativo). *Fonte: elaborazione TEHA Group su fonti varie, 2026.*

Le differenze di adesione confermano l'importanza dell'architettura istituzionale. Paesi Bassi, Danimarca e Svizzera presentano livelli di partecipazione superiori all'80%, mentre Germania, Regno Unito e Francia registrano valori più contenuti quando la copertura dipende maggiormente dalla volontarietà individuale, pur in presenza di incentivi fiscali. La fiscalità è quindi una condizione di supporto, ma non costituisce da sola il principale fattore di diffusione. La differenza tra i modelli non è riconducibile a una opposizione semplice tra obbligatorietà e libertà. Nei sistemi ad alta copertura, la scelta individuale continua a esistere, ma è esercitata all'interno di una architettura che rende l'adesione il comportamento ordinario. Il lavoratore può scegliere comparti, contribuzione o opt-out secondo le regole previste, ma non deve superare autonomamente tutte le barriere informative per entrare nel sistema. Questo principio di choice architecture è rilevante perché la previdenza riguarda decisioni complesse e differite nel tempo. Nei modelli ad alta adesione, l'incentivo fiscale è inserito in un sistema nel quale il lavoratore entra attraverso il settore, il datore di lavoro o un obbligo legale. Nei Paesi Bassi, i fondi settoriali e la partecipazione quasi-obbligatoria rendono il secondo pilastro una componente normale del lavoro; in Danimarca, la contrattazione definisce aliquote contributive condivise che possono raggiungere il 12-18% della retribuzione; in Svizzera, l'obbligo legale è accompagnato da una contribuzione datoriale almeno pari a quella del lavoratore.

Nei **modelli volontari**, il **sostegno fiscale produce effetti differenti** a seconda dei meccanismi di default e del ruolo del datore di lavoro. In **Germania**, gli accordi collettivi e il Sozialpartnermodell rafforzano la **previdenza aziendale**, ma la **copertura resta meno universale**. Nel **Regno Unito**, l'**auto-enrolment** imposto ai datori di lavoro ha **ampliato la partecipazione** anche in assenza di una contrattazione determinante. In **Francia**, la prevalenza di **forme aziendali e individuali** volontarie mantiene una **copertura più selettiva**.



Figura 2.10. Tasso di adesione alla previdenza complementare (% della popolazione in età lavorativa), ultimo dato disponibile. NB. Per la Danimarca sono riportati ATP (>90%) e piani occupazionali quasi-obbligatori; per il Regno Unito il dato OECD misura la popolazione 15-64. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati OECD, Pensions at a Glance 2025; OECD, Pension Markets in Focus 2025; IOPS/OECD e fonti nazionali, 2026.*

Dalle esperienze europee emergono quattro considerazioni. La prima consiste nell'ancorare la previdenza complementare al rapporto di lavoro, attraverso fondi settoriali, accordi collettivi e contribuzione condivisa. Questo collegamento aumenta la continuità e riduce la distanza tra tutela previdenziale e vita professionale, rendendo il fondo parte del pacchetto di welfare contrattuale.

La seconda indicazione riguarda l'uso di **automatismi e forme di quasi-obbligatorietà per superare l'inerzia**. Il lavoratore mantiene la possibilità di scegliere, ma il sistema modifica il punto di partenza: **l'ingresso è automatico e l'eventuale non partecipazione richiede una decisione esplicita**. In questo modo, la mancanza di informazione o la tendenza a rinviare non si traducono automaticamente in assenza di copertura.

La terza indicazione è rendere il sostegno fiscale più leggibile e coerente con i diversi livelli di reddito. Deduzioni, crediti e contribuzione datoriale devono essere comprensibili e collegati a procedure semplici, affinché il vantaggio non rimanga astratto. La quarta riguarda la concentrazione di scala, competenze e costi: piattaforme collettive e gestori specializzati consentono di accedere a investimenti complessi senza replicare strutture e competenze in ogni singolo fondo.

La **leggibilità dell'incentivo fiscale** è particolarmente importante per i **redditi medio-bassi**. La deduzione dall'imponibile produce un beneficio maggiore per chi si colloca in aliquote marginali più elevate e dispone delle risorse necessarie per versare. **Meccanismi di matching o crediti** possono, in linea teorica, rendere il sostegno più visibile e più uniforme.

La **concentrazione di scala riguarda invece la capacità di investimento**. Piattaforme comuni possono **ridurre costi di analisi, negoziazione e monitoraggio**, aumentando l'accesso a infrastrutture e mercati privati. Il vantaggio non deriva da una centralizzazione delle decisioni previdenziali, ma dalla **condivisione di competenze operative** che ogni fondo può utilizzare mantenendo la propria responsabilità di allocazione.

Dal confronto tra Paesi emerge che il sostegno fiscale funziona come leva di massa solo se agganciato a governance collettiva e meccanismi di adesione semplici

1 Ancorare la previdenza complementare al rapporto di lavoro

Paesi Bassi e Danimarca mostrano che fondi settoriali, accordi collettivi e contribuzione condivisa trasformano il II pilastro in una componente ordinaria della carriera

2 Usare default e quasi-obbligatorietà per superare l'inerzia

Regno Unito e Svizzera indicano che l'adesione aumenta quando il lavoratore non deve attivarsi individualmente per entrare nel sistema

3 Rendere l'incentivo fiscale più leggibile e mirato

Germania e Regno Unito affiancano alla deduzione regole operative chiare; crediti o matching possono rafforzare l'efficacia per i redditi medio-bassi

4 Concentrare scala, competenze e costi

Le piattaforme collettive consentono investimenti più pazienti e diversificati, riducendo frammentazione, costi amministrativi e dispersione delle competenze

In sintesi: la leva fiscale deve essere progettata insieme a strumenti di adesione, contribuzione e governance collettiva; in assenza di questi, resta soprattutto un incentivo individuale

Figura 2.11. Le quattro principali leve per valorizzare il II pilastro (illustrativo). Fonte: elaborazione TEHA Group su dati OECD, Pensions at a Glance 2025; OECD, Pension Markets in Focus 2025; IOPS/OECD e fonti nazionali, 2026.

Alcuni Paesi hanno inoltre introdotto policy per orientare il contributo dei fondi verso infrastrutture e progetti di utilità collettiva. In Francia, i piani aziendali devono offrire almeno un fondo solidale; in Danimarca, ATP investe in infrastrutture domestiche attraverso partnership con il settore pubblico; nei Paesi Bassi, i fondi co-finanziano infrastrutture insieme alle banche, intervenendo dopo la fase di costruzione e assumendo esposizioni coerenti con il proprio profilo di lungo periodo.

Queste esperienze non implicano la subordinazione dei fondi a obiettivi di politica industriale, ma evidenziano come il settore pubblico possa creare **veicoli, garanzie, piattaforme e regole** in grado di trasformare bisogni collettivi in opportunità investibili. La costruzione di tali opportunità rappresenta il punto di incontro tra **iniziativa pubblica e autonomia dei fondi**: le istituzioni definiscono programmi, standard e meccanismi di mitigazione, mentre gli investitori valutano la coerenza economica e finanziaria dei progetti rispetto ai propri obiettivi. Questa separazione dei ruoli consente di conciliare **interesse dell'aderente, gestione prudente e disponibilità di capitale per investimenti di lungo periodo**, evitando orientamenti estranei alla missione previdenziale.

Due casi di interesse: infrastrutture e portabilità

Il caso di PensionDanmark e Copenhagen Infrastructure Partners (CIP) mostra il ruolo che un fondo può svolgere nella costruzione di una piattaforma specializzata. Nel 2012, PensionDanmark ha co-fondato CIP ed è stato investitore unico nei primi due fondi, fornendo il capitale necessario ad avviare il gestore. Con la crescita della piattaforma, il fondo ha continuato a operare come anchor investor insieme a una platea progressivamente più ampia di investitori istituzionali.

L'esperienza evidenzia un meccanismo di interesse: un **investitore previdenziale può contribuire alla nascita di competenze specialistiche** e, successivamente, **beneficiare della diversificazione** prodotta dalla partecipazione di altri capitali. Al 2025, **CIP** gestisce oltre **35 miliardi di Euro in progetti energetici** e gli impegni complessivi di **PensionDanmark** nella piattaforma hanno raggiunto circa **4,4 miliardi**. Il fondo non assume direttamente il rischio di un singolo impianto, ma accede a un **portafoglio gestito professionalmente**.

Il ruolo di anchor investor produce un effetto che va oltre il capitale iniziale: la presenza di un soggetto reputato riduce l'incertezza per gli investitori successivi, facilita la costruzione della piattaforma e consente di sviluppare una storia di performance verificabile. Nel tempo, l'investimento può così evolvere da iniziativa concentrata a infrastruttura di mercato aperta a una pluralità di operatori, valorizzando il ruolo catalitico del capitale previdenziale quando accompagnato da competenze specialistiche, capacità di governance e progressiva apertura ad altri investitori.

Il caso britannico del "Pot Follows Member" offre invece un'indicazione sui rischi operativi della portabilità automatica. Il modello avrebbe trasferito i piccoli risparmi accumulati presso il precedente datore al fondo del nuovo impiego, con l'obiettivo di limitare la frammentazione. L'attuazione è stata sospesa per la mancanza di una infrastruttura comune, l'incertezza sulle responsabilità e il rischio di trasferire il lavoratore verso una soluzione più costosa o meno vantaggiosa.

La considerazione che emerge è che mobilità e consolidamento delle posizioni richiedono architetture informative, regole di responsabilità e criteri di tutela definiti ex ante. La portabilità delle posizioni presenta infatti un equilibrio complesso tra continuità e libertà di scelta: il consolidamento automatico può ridurre la frammentazione, ma richiede garanzie, politiche e strategie di lungo termine per evitare il trasferimento verso soluzioni meno efficienti.

Nel complesso, il confronto estero conferma che copertura elevata, costi efficienti e capacità di investimento non dipendono da una singola agevolazione. Sono il risultato di un disegno integrato che unisce contrattazione, automatismi, contribuzione datoriale, governance collettiva, infrastrutture operative e strumenti specializzati. Questi elementi costituiscono un riferimento per la costruzione della visione italiana.

2.4 Le buone pratiche e le iniziative dei fondi pensione nelle dimensioni abilitanti

I fondi pensione hanno già avviato iniziative su cinque dimensioni abilitanti: comunicazione, educazione finanziaria, ampliamento dell'adesione, incentivi fiscali e investimento nell'economia reale. Si tratta di esperienze con diversa scala e maturità, ma accomunate dal tentativo di superare alcuni dei limiti emersi nella diagnosi e di rendere la previdenza complementare più comprensibile, accessibile e coerente con i bisogni degli aderenti.

Comunicazione e costruzione della consapevolezza previdenziale

Il primo limite riguarda la **conoscenza**. Secondo un'indagine Mefop, **soltanto il 35% della popolazione dichiara di conoscere molto o abbastanza la previdenza complementare**; tra gli **occupati** la quota si ferma al **41%**. Per una parte maggioritaria dei potenziali aderenti, il tema rimane quindi distante o conosciuto solo superficialmente, nonostante l'impatto che le scelte compiute nei primi anni di lavoro possono avere sulla pensione futura.

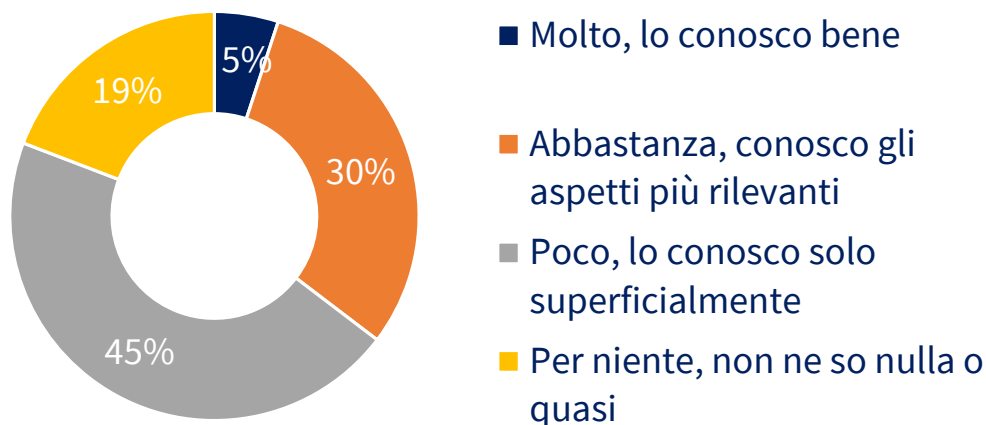


Figura 2.12. Livello di informazione sul sistema pensionistico privato (valori percentuali), 2023. NB. VIII edizione indagine campionaria realizzata da Mefop, con un campione di 6.051 interviste (3.561 occupati), svolte tra 7 – 18 giugno 2022. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Mefop, 2026.

La difficoltà di adesione è aggravata dalla **distanza temporale tra la decisione e il beneficio**: un **giovane lavoratore** deve destinare una quota di reddito disponibile oggi per ottenere una prestazione futura, in un contesto caratterizzato da **regole fiscali e finanziarie non sempre immediate**. Una comunicazione efficace deve quindi **rendere concreto il valore della previdenza complementare**, spiegando il contributo datoriale, l'effetto del tempo sull'accumulo e il costo effettivo dell'adesione, soprattutto per chi dispone di redditi contenuti e deve bilanciare risparmio futuro e bisogni presenti. La **personalizzazione dei contenuti** può aumentare la rilevanza del messaggio, adattando linguaggi e simulazioni alle diverse fasi della vita lavorativa, mantenendo al contempo una comunicazione coerente sui benefici della previdenza collettiva.

In questa direzione si colloca **Futura**, il brand e la piattaforma multicanale di **Assofondipensione**. L'iniziativa utilizza **contenuti digitali, strumenti interattivi e campagne** rivolte in particolare agli **under-35**, con l'obiettivo di accompagnare gli utenti nei diversi momenti del **percorso informativo**. L'estensione del presidio a canali differenti consente di adattare linguaggio, formato e approfondimento al pubblico raggiunto.

Il valore della piattaforma non risiede soltanto nella maggiore visibilità, ma nella capacità di ridurre la frammentazione dei messaggi, costruire un'identità comune dei fondi negoziali e collegare la sensibilizzazione generale ai canali di adesione. La qualità della comunicazione deve essere valutata lungo l'intero percorso dell'aderente – dalla conoscenza alla comprensione, dall'adesione alla continuità contributiva – evitando di misurare il successo solo attraverso indicatori di visibilità. Per essere efficace, la piattaforma deve essere accompagnata da procedure semplici, strumenti informativi condivisi e possibilità di orientamento attraverso il luogo di lavoro o reti territoriali, mantenendo le specificità dei singoli fondi ma adottando linguaggi e standard comuni in grado di rafforzare la fiducia nel sistema.

Educazione finanziaria e orientamento previdenziale

La comunicazione deve inserirsi in un quadro più ampio di educazione finanziaria. Nella rilevazione OCSE del 2023, soltanto il 18,6% degli adulti italiani raggiunge il livello considerato minimo di alfabetizzazione finanziaria, contro una media del 38,9%. Dall'avvio della rilevazione nel 2009, l'Italia si è sempre collocata nelle ultime cinque posizioni, confermando una debolezza strutturale nella comprensione dei concetti economici e finanziari di base.

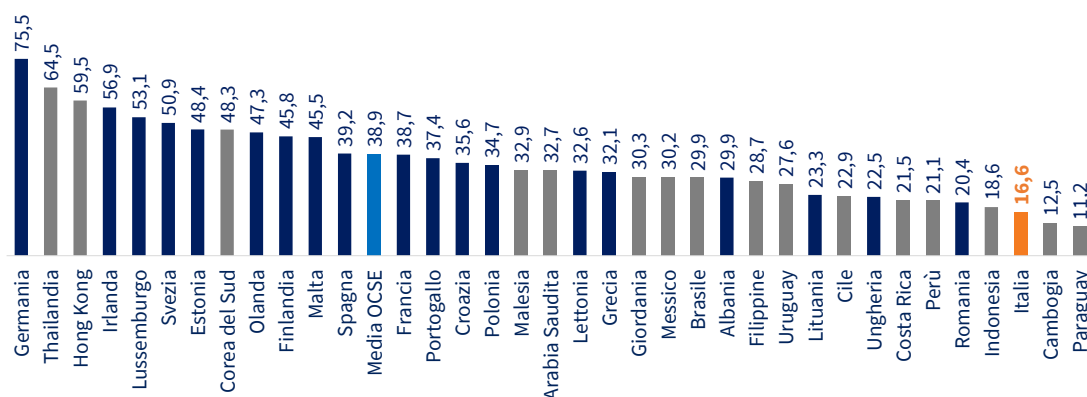


Figura 2.13. Percentuale di adulti con un livello minimo di alfabetizzazione finanziaria* e media OECD (valori percentuali), 2023. (*) Percentuale di persone che hanno risposto in maniera corretta almeno al 70% delle domande della survey OECD sull'alfabetizzazione finanziaria. Legenda: in blu i Paesi Europei e in grigio i Paesi provenienti dalle altre aree geografiche. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati OECD International Survey of Adult Financial Literacy, 2026.

L'**educazione previdenziale** presenta esigenze specifiche e non può limitarsi alla conoscenza dei principi generali di educazione finanziaria, come rischio, rendimento, inflazione e interesse composto. Deve invece consentire di comprendere il **funzionamento del sistema pensionistico**, la relazione tra **contribuzione e prestazione**, l'effetto del **tempo sull'accumulo**, la **fiscalità**, il valore del **contributo datoriale** e le conseguenze di **anticipazioni e riscatti**. Per questo è necessario integrare **educazione finanziaria e orientamento previdenziale**: la scuola può costruire una consapevolezza iniziale, mentre luoghi di lavoro, fondi e reti territoriali devono accompagnare le decisioni concrete dei lavoratori lungo il percorso professionale.

Il **progetto "Sii previdente, proteggi i tuoi sogni" di Solidarietà Veneto** mostra come i fondi possano svolgere un ruolo diretto. Nell'anno scolastico 2024-2025, l'iniziativa ha coinvolto oltre **60 plessi** e circa **1.500 studenti di scuole superiori, istituti tecnici, professionali e ITS**, portando i temi della **pensione pubblica**, della **previdenza complementare** e del **risparmio** di lungo periodo prima dell'ingresso nel mercato del lavoro.

L'esperienza è significativa perché sposta l'intervento dalla semplice informativa agli iscritti alla costruzione anticipata di consapevolezza. Raggiungere i futuri lavoratori prima della prima scelta previdenziale consente di spiegare il valore dell'adesione precoce e ridurre il rischio che la decisione sia rinviata per anni. Il modello può essere portato a sistema attraverso partnership con scuole, ITS, università e soggetti della formazione professionale.

L'intervento nelle scuole assume un valore preventivo, introducendo il tema previdenziale prima che il giovane debba compiere una scelta e collegandolo alla comprensione del lavoro e del welfare. Ciò consente di **superare la percezione della pensione come questione distante e legata esclusivamente alla vecchiaia**, evidenziando come il risultato futuro dipenda anche dalle decisioni assunte nelle prime fasi della carriera.

Adesione, inclusione e percorsi coerenti con il ciclo di vita

Il tasso medio di partecipazione alla previdenza complementare è pari al 39,8%, ma scende al 33,2% tra i lavoratori di 15-34 anni. Permane inoltre un divario di genere: aderisce il 43% degli uomini e il 36% delle donne. Considerando i soli contribuenti attivi, la quota si riduce ulteriormente al 27,6%, segnalando che il problema non riguarda soltanto l'ingresso nel sistema, ma anche la continuità dei versamenti.

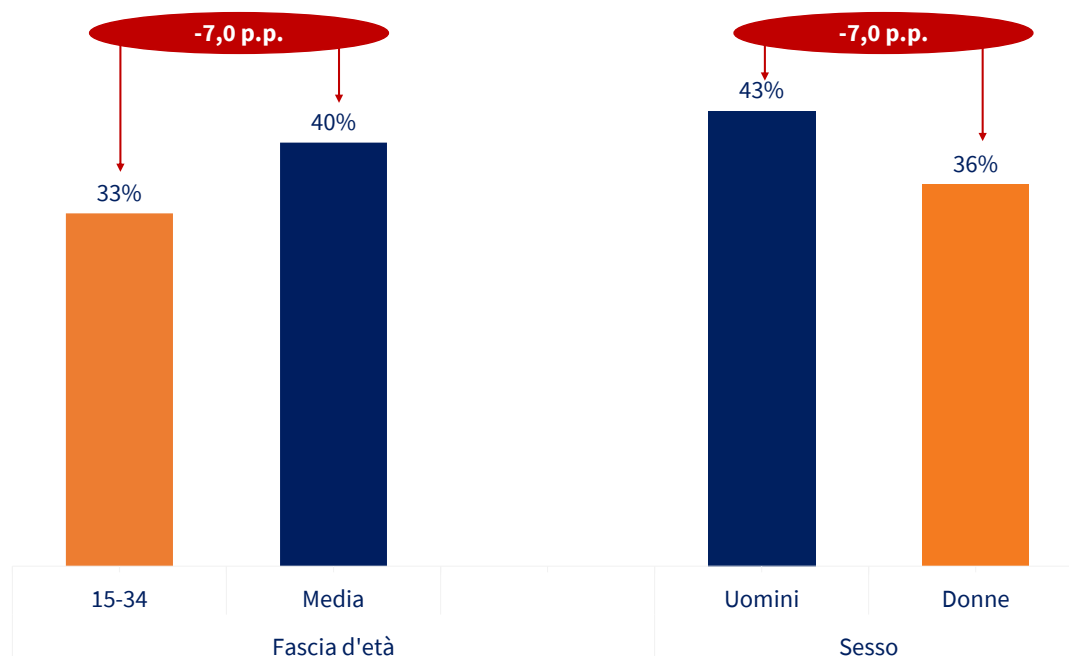


Figura 2.14. Forme pensionistiche complementari – Tasso di partecipazione per età e genere (valori percentuali), 2025. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2026.*

Le differenze riflettono sia fattori informativi sia condizioni economiche e lavorative. I giovani dispongono di redditi iniziali più bassi e percepiscono la pensione come un obiettivo lontano; le donne sperimentano più frequentemente interruzioni e riduzioni dell'attività lavorativa; i lavoratori discontinui alternano periodi contributivi e vuoti occupazionali. Un modello basato esclusivamente sulla capacità individuale di contribuire con regolarità rischia quindi di amplificare le disuguaglianze già presenti nel primo pilastro.

Il **divario di genere** è il risultato cumulativo di **differenze salariali**, **minore partecipazione**, **part-time** e **interruzioni** per responsabilità di cura. La **previdenza complementare** non può correggere da sola queste condizioni, ma può **evitare di amplificarle** attraverso regole che presuppongano carriere lineari. **Contributi minimi** nei vuoti occupazionali, **comunicazione mirata** e **meccanismi automatici** possono ridurre la perdita di anni di accumulo.

Per i **giovani**, il principale vantaggio è il **tempo**. **Versamenti inizialmente contenuti possono beneficiare di un periodo di capitalizzazione più lungo**; rinviare l'adesione richiede invece contributi successivi più elevati per ottenere un risultato comparabile. Rendere visibile questo effetto è essenziale, perché il **valore dell'ingresso precoce** non emerge osservando soltanto l'importo versato nel breve periodo.

Il rafforzamento del silenzio-assenso per i neoassunti privati e lo sviluppo dei percorsi Life Cycle indicano un passaggio verso un approccio più proattivo. L'adesione automatica riduce l'inerzia iniziale, mentre il Life Cycle adegua progressivamente l'esposizione al rischio all'età e all'orizzonte temporale. La combinazione tra ingresso semplificato e percorso di investimento coerente può essere particolarmente utile per chi dispone di conoscenze finanziarie limitate.

Il **modello adottato da Perseo Sirio** prevede **profili che riducono gradualmente la componente azionaria con l'avanzare dell'età**, mantenendo la possibilità per l'iscritto di uscire dal percorso. Il valore della soluzione risiede nella **trasparenza** e nella riduzione della necessità di interventi continui.

Il **Life Cycle** traduce in una **regola automatica** un principio di **gestione del rischio temporale**. Nelle prime fasi, **l'aderente dispone di più anni per assorbire la volatilità**; vicino al pensionamento, una perdita può incidere immediatamente sulla prestazione e richiede una maggiore protezione. La **riduzione progressiva del rischio** limita il cosiddetto **sequence risk**, ossia l'effetto particolarmente negativo di una fase di mercato avversa poco prima dell'erogazione.

Incentivi fiscali e vincoli economici all'adesione

La mancata adesione non dipende soltanto dalla conoscenza. Tra i non aderenti, il **31%** dichiara di **non avere mai pensato** alla previdenza complementare, ma il **27%** indica la **mancanza di risorse**; seguono la preferenza per altri investimenti, la carenza di informazioni e la sfiducia negli strumenti previdenziali. Informazione e incentivi devono quindi confrontarsi con un **vincolo di reddito che limita la capacità di accantonamento**, soprattutto nelle fasi iniziali e discontinue della carriera.

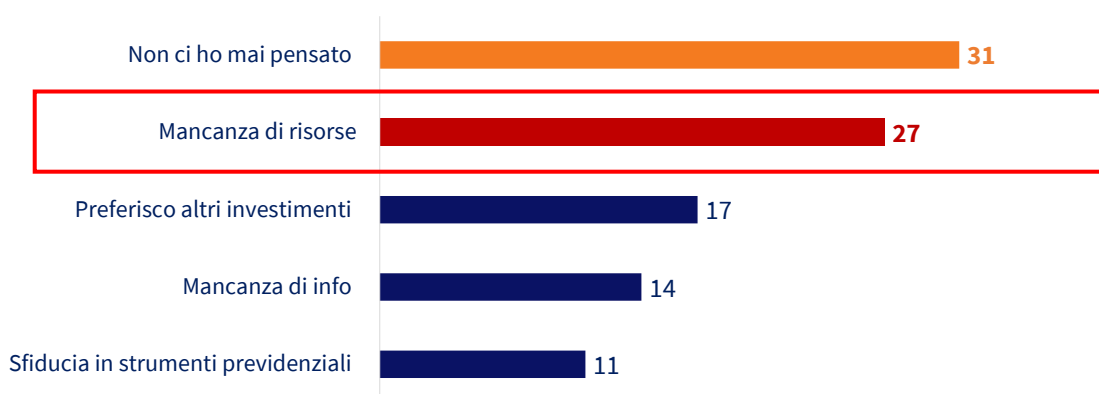


Figura 2.15. Le motivazioni dietro la non adesione alla previdenza complementare (valori percentuali), 2026. NB. Studio realizzato da Eumetra e Research Dogma per Anima Sgr., con un campione di 1.022 adulti bancarizzati a febbraio 2026 (Risposta alla domanda: hai già sottoscritto qualche forma di previdenza complementare? Se no, qual è il principale motivo?). *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eumetra e Research Dogma, 2026.*

Il sistema italiano prevede un **articolato quadro di agevolazioni: deducibilità** dei contributi, **tassazione** dei rendimenti al **20%** anziché al 26%, **aliquota agevolata** sulle prestazioni e **contribuzione datoriale aggiuntiva** nei fondi negoziali. Queste misure aumentano la convenienza dell'accumulo e **premiano la permanenza di lungo periodo**, ma la loro efficacia dipende dalla **capacità del lavoratore di comprenderle** e di disporre delle **risorse necessarie** per versare.

La presenza di un incentivo fiscale non supera automaticamente l'inerzia e il vincolo economico. Il confronto internazionale mostra che la fiscalità è più efficace quando inserita in un modello collettivo accompagnato da contribuzione datoriale, informazione e meccanismi automatici, poiché strumenti diversi rispondono a ostacoli differenti: orientamento per chi non conosce il sistema, default per chi rinvia la scelta e soluzioni contributive sostenibili per chi presenta minore capacità di risparmio.

Nella definizione degli incentivi occorre inoltre considerare la diversa capacità contributiva degli aderenti, valutando meccanismi che rendano il beneficio fiscale maggiormente accessibile anche ai lavoratori con redditi più bassi. Occorre infatti evitare che la progettazione degli incentivi generi effetti regressivi, considerando che le agevolazioni basate sulla deduzione sono meno accessibili per lavoratori con **redditi bassi o discontinui**.

Investimenti, gestione professionale e ruolo attivo dei fondi

Sul versante degli investimenti, i **fondi negoziali gestiscono 82,6 miliardi di Euro**. Il **41,6%** delle risorse è investito in **titoli di Stato**, il **18,4%** in altri **titoli di debito** e il **26,9%** in **titoli di capitale**; la parte restante (13,1%) è distribuita tra OICR, altre attività e liquidità. I **fondi preesistenti** presentano una struttura parzialmente diversa: su **42,7 miliardi di Euro di risorse in gestione**, il **28,6%** è investito in **titoli di Stato**, il **16,1%** in altri **titoli di debito** e il **27,6%** in **titoli di capitale**, mentre il 27,7% è destinato ad altre attività e OICR.

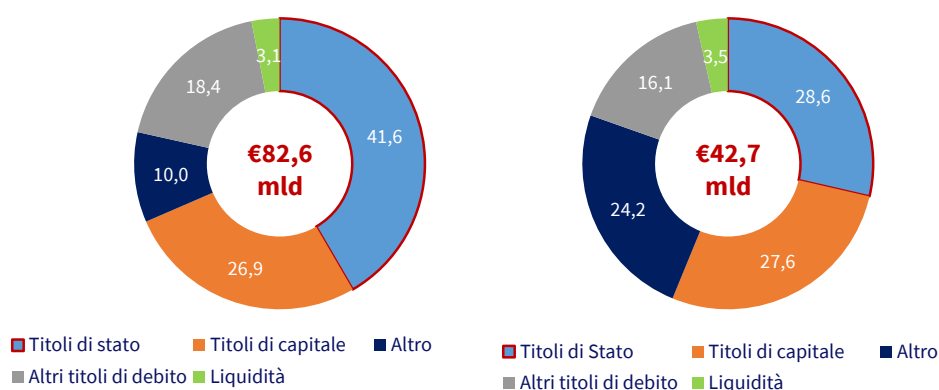


Figura 2.16. Composizione delle risorse in gestione dei fondi pensione negoziali (sinistra) e dei fondi pensione preesistenti (destra) (valori percentuali), 2025. NB. Le risorse in gestione rappresentano il valore di mercato degli strumenti finanziari affidati ai gestori. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2026.*

La differenza tra fondi negoziali e preesistenti conferma che non esiste una asset allocation ottimale valida per tutti. La composizione dipende dall'età degli aderenti, dalla maturità delle passività, dalla struttura dei comparti e dalle scelte di governance. Il confronto deve quindi essere utilizzato per comprendere la pluralità delle strategie, non per costruire una graduatoria basata sulla sola quota azionaria o obbligazionaria.

L'evoluzione del portafoglio non riguarda soltanto la scelta delle asset class, ma anche il modo in cui i fondi esercitano il proprio ruolo di investitori. Assofondipensione sta promuovendo il passaggio da una logica ESG prevalentemente basata sulla selezione del portafoglio a una logica di impegno attivo e coordinato, attraverso il voto nelle assemblee e il dialogo continuativo con le imprese partecipate.

L'azione coordinata aumenta la capacità di interlocuzione, soprattutto per fondi che singolarmente detengono partecipazioni contenute. La **condivisione di linee di voto** e temi di engagement consente di **concentrare competenze**, mantenendo la responsabilità dei singoli organi. Il risultato è una forma di **stewardship collettiva coerente con la natura mutualistica del sistema**.

Queste iniziative mostrano che la previdenza complementare collettiva dispone già di pratiche in grado di combinare tutela degli aderenti e capacità di incidere sui comportamenti delle imprese. La sfida consiste nel portarle a sistema, aumentando la scala delle azioni comuni, concentrando competenze e collegando comunicazione, inclusione e investimento a una visione unitaria. Su questa base si fondano le proposte del Capitolo successivo.

FOCUS – IL VOTO COORDINATO E L’ENGAGEMENT COME STRUMENTI DI INVESTIMENTO RESPONSABILE

Negli ultimi anni i fondi pensione negoziali hanno progressivamente rafforzato il proprio **ruolo di investitori attivi**, affiancando alla selezione degli investimenti anche l’**esercizio dei diritti connessi alla partecipazione al capitale delle imprese**. Nel 2024, **13 fondi negoziali hanno partecipato al voto in 97 assemblee di società italiane ed europee**, esprimendosi complessivamente su **1.717 risoluzioni**. L’attività di voto consente ai fondi di intervenire, attraverso strumenti propri dell’azionista, su temi rilevanti per la sostenibilità di lungo periodo delle imprese, tra cui il **contrasto al cambiamento climatico, la tutela dei diritti dei lavoratori, la salute e la sicurezza e il rafforzamento dei sistemi di governance**. In questa prospettiva, il voto assembleare rappresenta uno strumento attraverso cui tradurre i principi di investimento responsabile in comportamenti concreti e verificabili.

A questa attività si affianca il **progetto Engagement**, avviato nel 2025 e oggi esteso a **20 fondi pensione**, che introduce una dimensione ulteriore di confronto diretto con le imprese partecipate. Attraverso il dialogo con il management e gli organi di governo societario, i fondi possono approfondire criticità, obiettivi e piani di miglioramento, promuovendo una maggiore attenzione alla gestione dei rischi ambientali, sociali e di governance. Rispetto agli approcci basati esclusivamente sull’esclusione di determinati emittenti o sulla selezione di portafogli secondo criteri ESG, **voto ed engagement fanno leva sui diritti dell’investitore per accompagnare l’evoluzione dei comportamenti aziendali nel tempo**. Per investitori caratterizzati da un orizzonte previdenziale di lungo periodo, il miglioramento della governance, della qualità e sicurezza del lavoro e della gestione dei rischi climatici può inoltre contribuire a **preservare il valore degli investimenti e a rafforzarne la sostenibilità nel lungo termine**.

CAPITOLO 3

LA VISIONE PER LA CRESCITA DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE COLLETTIVA PER IL PAESE

Le evidenze sviluppate nei primi due Capitoli mostrano che **la previdenza complementare collettiva è chiamata ad assumere un ruolo più ampio, senza modificare la propria finalità primaria**. L'invecchiamento e la frammentazione delle carriere aumentano il bisogno di protezione; la debole crescita e i grandi fabbisogni connessi alle transizioni richiedono capitale paziente; i livelli di adesione e conoscenza indicano che l'attuale modello non raggiunge ancora in modo uniforme i lavoratori.

La crescita non può quindi essere perseguita attraverso interventi isolati. Portabilità, profili di investimento, adesione, educazione, investimenti e regolazione incidono sullo stesso equilibrio: la fiducia degli aderenti, la continuità dei flussi, la capacità di pianificare nel lungo periodo e la solidità della governance. Una modifica in uno di questi ambiti produce effetti anche sugli altri e deve essere valutata all'interno di una visione unitaria.

L'**interdipendenza tra le policy** può essere illustrata con un esempio. L'estensione del **silenzio-assenso aumenta i flussi**, ma richiede **profili Life Cycle adeguati**; la maggiore stabilità dei flussi consente **investimenti più lunghi**, ma necessita di una **disciplina della portabilità**; l'ampliamento delle **asset class** richiede **governance competente** e un **quadro regolatorio stabile**. Intervenire su una sola leva senza adeguare le altre può generare nuove criticità.

La visione unitaria svolge quindi una funzione di coordinamento. Essa consente di valutare ogni proposta non soltanto per l'effetto immediato, ma per il contributo alla solidità complessiva del sistema. Il criterio guida rimane la capacità di accompagnare il lavoratore nel tempo, costruendo al contempo una base di capitale gestita professionalmente e coerente con le esigenze di lungo periodo del Paese.

Il Capitolo presenta la **visione evolutiva emersa dalle analisi e dal confronto con i fondi e le parti sociali e datoriali**. Le proposte riprendono i temi individuati nel percorso di lavoro e ne sviluppano il rationale, collegandoli alle evidenze esposte nelle sezioni precedenti. La parte finale quantifica, attraverso scenari "what if", il potenziale incremento delle adesioni e delle risorse mobilitabili.

3.1 La visione evolutiva della previdenza complementare collettiva per l'Italia e le policy per sostenerla

La previdenza complementare come infrastruttura collettiva

La visione evolutiva proposta per la previdenza complementare collettiva è essere l'infrastruttura collettiva della sicurezza sociale e dello sviluppo del Paese, capace di accompagnare le persone lungo tutto il corso della vita, valorizzare il risparmio come capitale paziente per l'economia reale e rafforzare un patto intergenerazionale fondato su semplicità, prossimità e fiducia. La complementarità rispetto al primo pilastro costituisce il presupposto del modello e ne definisce la funzione sussidiaria.

La visione si articola in cinque pilastri: contrattazione e rappresentanza collettiva; tutela dei lavoratori nel tempo; investimento paziente e sviluppo economico; semplicità, prossimità e

fiducia verso gli associati; governance trasparente, solida e responsabile. I pilastri non costituiscono obiettivi indipendenti, ma condizioni che si rafforzano reciprocamente.



Figura 3.1. Visione evolutiva della previdenza complementare e i pilastri sottostanti (illustrativo). Fonte: elaborazione TEHA Group, 2026.

Una governance solida protegge il risparmio e consente decisioni coerenti con il lungo periodo; la contrattazione amplia la partecipazione e rende disponibile il contributo datoriale; semplicità e prossimità riducono la distanza informativa; la continuità dell'adesione sostiene la formazione del montante; la dimensione raggiunta permette ai fondi di investire in modo diversificato e contribuire allo sviluppo. La crescita del sistema dipende quindi dalla tenuta dell'intera architettura.

Le policy individuate intervengono su sette nodi: portabilità del contributo datoriale, adeguatezza dei profili Life Cycle, proporzionalità delle sanzioni, adesione e inclusione, educazione finanziaria, investimenti nell'economia reale e stabilità del quadro Europeo. Non vengono proposte nuove finalità per i fondi, ma condizioni operative che consentano loro di svolgere con maggiore efficacia le funzioni già assegnate.

I sette nodi possono essere ricondotti a **tre condizioni di fondo**. La prima è la **continuità**: dei versamenti, delle posizioni e delle regole. La seconda è l'**adeguatezza**: dei profili di investimento, delle sanzioni e degli strumenti finanziari. La terza è l'**accessibilità**: dell'adesione, dell'informazione e dell'orientamento. La qualità del modello dipende dalla capacità di garantire simultaneamente queste condizioni.

Le **proposte** non configurano pertanto una espansione indiscriminata del ruolo dei fondi. Mirano a **rimuovere freni che limitano l'efficacia di funzioni già esistenti**, preservando il **carattere volontario** o collettivamente definito delle scelte nei casi previsti e **rafforzando la responsabilità** degli organi.

Governare la portabilità del contributo datoriale attraverso la contrattazione collettiva

Nell'ordinamento italiano, la disciplina della portabilità prevista dall'art. 14, comma 6, del D.lgs. n. 252/2005 consente all'aderente, dopo due anni di partecipazione, di trasferire la propria posizione individuale da un fondo pensione negoziale a un'altra forma pensionistica complementare, unitamente al TFR maturando e, nei casi previsti dalla contrattazione collettiva, all'eventuale contributo datoriale.

Le modifiche all'art. 14 comma 6 del Decreto n.252/2005, apportate dalla Legge di Bilancio 2026 e s.m.i. con decorrenza 31 ottobre 2026, possono aprire lo spazio alla richiesta della libera

portabilità del contributo datoriale – che è invece previsto dai contratti e accordi collettivi esclusivamente in favore dei fondi pensione negoziali – anche verso i fondi pensione di terzo pilastro.

L'intervento, volto ad ampliare la libertà di scelta degli aderenti e la mobilità tra le diverse forme pensionistiche complementari, incide su un elemento rilevante dell'equilibrio dei fondi negoziali: il legame tra contrattazione collettiva, contribuzione datoriale e continuità dei flussi contributivi verso lo strumento previdenziale istituito dalle parti sociali.

Il tema della **portabilità della posizione previdenziale** richiede un equilibrio tra **libertà di scelta individuale e sostenibilità del modello collettivo**. Il **contributo datoriale**, infatti, non rappresenta una semplice agevolazione economica, ma un **elemento centrale del patto negoziale tra lavoratori e imprese** che sostiene l'adesione ai fondi di categoria. Una piena **trasferibilità** verso forme diverse può **ampliare la libertà del singolo aderente**, ma al contempo **ridurre la prevedibilità dei flussi contributivi, indebolire le economie di scala** e rendere più **complessa la programmazione finanziaria** dei fondi, con possibili effetti anche sulla capacità di assumere impegni di investimento di lungo periodo, soprattutto verso asset illiquidi.

La soluzione non risiede nel limitare la mobilità dei lavoratori, ma nel **governarla attraverso regole chiare e condivise**. Periodi di preavviso, procedure uniformi e criteri informativi omogenei su costi, rischi, garanzie e servizi possono rendere la scelta realmente consapevole, preservando al contempo la stabilità del sistema. L'esperienza britannica del "Pot Follows Member" evidenzia infatti che la semplificazione dei trasferimenti richiede adeguate infrastrutture operative e presidi di governance: senza tali condizioni, una maggiore mobilità può generare nuovi rischi anziché maggiore efficienza.

Con l'obiettivo di preservare il ruolo della contrattazione collettiva e l'equilibrio dei fondi pensione negoziali che ne sono espressione, il 26 maggio 2026 le principali Associazioni datoriali – Confindustria, Confcommercio, Confesercenti, Confservizi, Legacoop, Confcooperative, AGCI, Confartigianato, CNA, Casartigiani e Confapi – e le organizzazioni sindacali CGIL, CISL e UIL hanno sottoscritto un Avviso comune sulla previdenza complementare di natura negoziale.

Nell'Avviso viene in particolare richiamata la **natura contrattuale del contributo datoriale**, che trova origine nella contrattazione collettiva e costituisce una componente del trattamento riconosciuto al lavoratore. In questa prospettiva, la sua destinazione verso forme pensionistiche diverse da quelle individuate dal contratto collettivo dovrebbe essere valutata alla luce di quanto previsto dalla stessa fonte istitutiva. Anche la disciplina vigente, letta nel suo complesso e con particolare riferimento agli artt. 8 (commi 1, 2 e 10) e 14 (comma 6) del D.lgs. n. 252/2005, mantiene un **legame significativo tra contribuzione datoriale e contrattazione collettiva** ai fini della destinazione del contributo datoriale, in fase di trasferimento, ai soli fondi pensione negoziali. Secondo questa lettura, eventuali deroghe dovrebbero rimanere in capo alla fonte istitutiva, ovvero il CCNL.

La promozione di un **Avviso comune sulla previdenza complementare nell'ambito della contrattazione collettiva** è una soluzione che consente di definire un quadro condiviso che preservi il valore del **contributo datoriale**, la continuità del risparmio e la funzione delle parti sociali, senza comprimere la libertà di scelta del lavoratore. Una disciplina costruita attraverso la contrattazione consentirebbe inoltre di **adattare le soluzioni alle caratteristiche dei diversi settori**, tenendo conto delle specificità di comparti caratterizzati da maggiore mobilità, stagionalità o discontinuità lavorativa.

La soluzione contrattuale presenta anche un vantaggio in termini di **legittimazione e coerenza del sistema**, poiché il contributo datoriale nasce proprio dalla negoziazione tra le parti. L'Avviso comune può quindi definire **finalità, condizioni e tutele della portabilità**, favorendo una maggiore convergenza dei comportamenti e riducendo il rischio di interpretazioni difformi o contenziosi. L'efficacia della misura dipenderà dalla capacità di tradurre i principi condivisi in **procedure operative chiare, interoperabili e comprensibili** per lavoratori, imprese e fondi.

Un ampliamento della portabilità del contributo datoriale verso altri fondi, se non adeguatamente disciplinato, potrebbe inoltre incidere sugli **equilibri competitivi tra le diverse forme di previdenza complementare**. I fondi negoziali operano infatti entro ambiti di adesione definiti dalla contrattazione collettiva, hanno natura non lucrativa e presentano caratteristiche specifiche tra cui la governance paritetica e costi minori⁵. Eventuali modifiche normative dovrebbero, quindi, tenere conto delle differenze strutturali.

Sotto il profilo finanziario, una maggiore trasferibilità dei flussi contributivi potrebbe incidere anche sulla **prevedibilità delle passività dei fondi negoziali**. Una minore stabilità della base contributiva può infatti richiedere livelli più elevati di liquidità e ridurre lo spazio disponibile per investimenti caratterizzati da orizzonti temporali lunghi e minore liquidabilità, con possibili effetti sulla costruzione del portafoglio.

In questa prospettiva, il caso di **Perseo Sirio**, fondo negoziale del pubblico impiego, offre un esempio del rapporto tra stabilità delle passività e possibilità di valutare investimenti nei mercati privati. La maggiore prevedibilità dei flussi ha consentito di considerare investimenti in private equity e venture capital nell'ambito di strumenti dotati di specifici presidi di protezione del rendimento, come il Fondo di Fondi di Fondo Italiano d'Investimento e il bando Lazio Innova. Il caso evidenzia come gli investimenti illiquidi richiedano, oltre a un'adeguata struttura di protezione, **orizzonti temporali e passività sufficientemente stabili**.

Anche il **confronto internazionale** suggerisce di considerare con attenzione il rapporto tra portabilità e stabilità delle passività: nei principali sistemi pensionistici caratterizzati da una significativa esposizione ai mercati privati, la mobilità della contribuzione datoriale è generalmente disciplinata entro assetti che preservano una sufficiente prevedibilità dei flussi previdenziali.

Un ulteriore elemento riguarda il rapporto tra **concorrenza, costi e investimenti illiquidi**. Questi ultimi possono comportare oneri gestionali e di selezione più elevati e incidere sull'Indicatore Sintetico dei Costi (ISC); un confronto sempre più diretto tra forme pensionistiche basato anche sui livelli di costo potrebbe quindi influenzare le scelte di allocazione verso attività meno liquide e più complesse.

Alla luce di questi elementi, sarebbe opportuno **valutare il ripristino della formulazione previgente della norma o un chiarimento sistematico della disciplina introdotta sull'art. 14, comma 6, del D.lgs. n. 252/2005**, in raccordo con le altre norme del testo che ne sorreggono il significato (art. 8, commi 1, 2 e 10), al fine di ridurre le incertezze interpretative sulla portabilità del contributo datoriale e preservare un adeguato equilibrio tra libertà di scelta dell'aderente, ruolo della contrattazione collettiva e stabilità dei fondi negoziali. Quest'ultima rappresenta infatti una condizione rilevante per poter sostenere, in modo prudente, investimenti caratterizzati da orizzonti temporali lunghi e minore liquidità.

⁵ Come anticipato nel paragrafo 2.2, a fine 2025 l'indicatore sintetico dei costi (ISC) medio dei fondi negoziali era pari allo 0,35% (rispetto, per esempio, all'1,23% dei fondi pensione aperti o all'1,83% dei PIP "nuovi"). Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2026.

Rendere i profili Life Cycle adeguati alla diversità degli aderenti

I **profili Life Cycle** rispondono all'esigenza di accompagnare l'aderente nel tempo, aumentando l'esposizione agli strumenti di crescita nelle fasi iniziali e **riducendo progressivamente il rischio** in prossimità del pensionamento. La logica è particolarmente rilevante per i **giovani**, caratterizzati da un **orizzonte temporale più lungo** ma anche da **livelli di adesione inferiori** e da una **conoscenza finanziaria spesso limitata**. Tuttavia, un **modello completamente standardizzato rischia di non riflettere la pluralità delle situazioni individuali**: età, stabilità reddituale, patrimonio accumulato, propensione al rischio e caratteristiche del fondo possono incidere sull'adeguatezza del percorso.

L'efficacia del Life Cycle richiede quindi un **equilibrio** tra **personalizzazione e semplicità operativa**. I fondi non dispongono necessariamente di tutte le informazioni per costruire percorsi individuali, ma possono offrire **profili articolati e opzioni trasparenti**, coerenti con le **caratteristiche della platea e con l'evoluzione dei mercati**. La governance deve mantenere un adeguato **margin di discrezionalità** per definire soluzioni verificabili e responsabili, **evitando sia un'eccessiva rigidità** – che potrebbe generare allocazioni non ottimali – **sia un'eccessiva prudenza**, che potrebbe ridurre il rendimento atteso per gli aderenti più giovani. La proposta è consentire ai fondi di modulare i profili di rischio e rendimento in funzione dell'età e dell'orizzonte temporale, senza imporre un modello uniforme. La flessibilità deve essere accompagnata da trasparenza, monitoraggio e possibilità di scelta dell'aderente.

L'implementazione dei percorsi **Life Cycle** richiede **tempi adeguati di transizione**. L'adeguamento dei **sistemi informativi**, delle **comunicazioni** agli aderenti, delle **convenzioni** di gestione e dei **processi di controllo** necessita di programmazione e test: un'introduzione troppo rapida aumenterebbe il rischio di **errori operativi, passaggi non corretti e informazioni incomplete**, mentre una fase graduale consentirebbe di preservare la continuità del servizio e accompagnare il cambiamento.

La gradualità rappresenta inoltre uno strumento di **valutazione e miglioramento del modello**. Il monitoraggio dei comportamenti degli aderenti, dei trasferimenti e della comprensione effettiva dei percorsi può consentire **eventuali correzioni**, favorendo una regolazione adattiva. In questo senso, la tutela non deriva dalla standardizzazione formale, ma dalla capacità di costruire un **percorso comprensibile, verificabile e coerente con l'orizzonte previdenziale**, rendendo il Life Cycle uno strumento di inclusione e semplificazione.

Rendere proporzionato il sistema sanzionatorio e il contributo di vigilanza

La **governance dei fondi negoziali rappresenta un elemento centrale della rappresentanza collettiva** e coinvolge amministratori chiamati a tutelare il risparmio previdenziale su orizzonti di lungo periodo. La **Legge di Bilancio 2026 ha innalzato l'importo massimo delle sanzioni da 25.000 a 500.000 euro**; il tema non è quindi l'esistenza di presidi sanzionatori, necessari per garantire la tutela degli aderenti, ma la loro **proporzionalità rispetto alla gravità delle violazioni**. Un sistema efficace deve distinguere tra inadempimenti formali, carenze organizzative e condotte con effetti sostanziali sul patrimonio, concentrando le sanzioni più rilevanti sui comportamenti realmente dannosi. Una maggiore proporzionalità contribuisce così non solo a garantire equità, ma anche a preservare la capacità dei fondi di attrarre competenze adeguate e assumere decisioni di lungo periodo.

La proposta è calibrare la sanzione sull'impatto reale della violazione, sulla durata, sulla condotta e sulle conseguenze per gli aderenti. La proporzionalità aumenta l'equità e rende più credibile la vigilanza, perché concentra la severità sui comportamenti che producono rischi effettivi. Al tempo stesso, riduce l'incertezza per gli amministratori che operano in buona fede all'interno di un quadro normativo complesso.

L'inasprimento del regime sanzionatorio, con l'aumento del massimo edittale da 25.000 a 500.000 Euro, può incidere anche sulle scelte di investimento dei fondi pensione, favorendo un approccio più prudente e una maggiore preferenza per strumenti standardizzati e liquidi rispetto ad asset complessi e di lungo periodo. Un quadro di responsabilità percepito come particolarmente oneroso può inoltre accrescere il ricorso a presidi legali e consulenziali, con possibili effetti sui costi di gestione e sull'ISC, uno dei principali elementi distintivi dei fondi negoziali.

Il quadro della responsabilità dovrebbe quindi valorizzare la correttezza del processo decisionale, la qualità della due diligence, la coerenza con la politica di investimento, la gestione dei conflitti di interesse e il monitoraggio nel tempo degli investimenti.

Occorre inoltre **rivedere la base imponibile del contributo di vigilanza**, affinché il finanziamento della supervisione garantisca risorse adeguate all'autorità senza generare un onere sproporzionato per i fondi e, indirettamente, per gli aderenti. Il contributo dovrebbe essere **commisurato alla capacità contributiva e all'attività effettivamente richiesta**, evitando effetti distorsivi tra operatori e preservando l'equilibrio tra efficacia della vigilanza e sostenibilità dei costi.

La discussione sul contributo si inserisce in un principio più ampio: **i costi regolatori devono essere valutati insieme ai benefici**. Obblighi informativi, controlli e presidi sono necessari, ma la loro progettazione deve considerare la **dimensione** e la **natura non commerciale dei fondi**, ricercando soluzioni che mantengano elevata la tutela senza dissipare risorse previdenziali.

Una disciplina più proporzionata rafforzerebbe la governance senza indebolire i controlli. Regole chiare, responsabilità definite e sanzioni coerenti favoriscono la selezione di **amministratori qualificati** e consentono agli organi di concentrarsi sulle **decisioni strategiche**, sulla **gestione dei rischi** e sulla **tutela di lungo periodo**, anziché su una difesa prevalentemente formale dal rischio sanzionatorio.

Ampliare l'adesione e costruire continuità previdenziale

Come approfondito nel Capitolo 2, la **partecipazione alla previdenza complementare resta inferiore al 40%**, con livelli ancora più bassi tra **giovani (33%) e donne (36%)**; inoltre, il dato dei **contribuenti attivi (27,6%)** evidenzia che una parte degli iscritti non versa con continuità. La criticità riguarda proprio le categorie che, per carriere discontinue e minore contribuzione al primo pilastro, avrebbero **maggiore necessità di una copertura integrativa**. Il rafforzamento del **silenzio-assenso per i neoassunti privati** rappresenta un primo passo, ma non interviene sulla platea dei lavoratori già occupati, circa **12 milioni di persone**, per i quali l'adesione continua a dipendere prevalentemente dall'iniziativa individuale.

L'ampliamento dell'adesione deve essere valutato anzitutto come strumento per rafforzare la copertura e l'adequazione previdenziale, in particolare per giovani, donne, lavoratori a basso reddito e con carriere discontinue (eventualmente anche attraverso meccanismi differenziati per

i redditi più bassi); l'aumento delle risorse gestite rappresenta un beneficio di questo processo, non il suo obiettivo primario.

Per questo, un'**estensione progressiva del meccanismo di adesione automatica** consentirebbe di intervenire sullo stock degli attuali non aderenti, oltre che sui nuovi ingressi nel mercato del lavoro. L'**opt-out** preserva la **libertà di scelta** individuale, modificando però il **costo dell'inerzia**: il mancato intervento non comporterebbe più automaticamente la non adesione, fermo restando il diritto di uscita entro i termini previsti. La misura dovrebbe essere accompagnata da una **comunicazione chiara e trasparente**, affinché il default sia percepito come uno strumento di facilitazione e non come un obbligo implicito.

La proposta è estendere progressivamente la logica del silenzio-assenso ai lavoratori già assunti, attraverso un meccanismo opt-out che riconosca un periodo definito per scegliere diversamente. L'automatismo modifica il punto di partenza senza eliminare la libertà: l'adesione diventa l'opzione predefinita, mentre l'uscita richiede una decisione esplicita e informata.

L'estensione dell'adesione automatica deve avvenire attraverso **criteri bilanciati, comunicazione preventiva e un ruolo attivo della contrattazione collettiva**. Le **parti sociali possono definire tempi, modalità contributive e canali informativi** coerenti con le caratteristiche dei diversi settori, garantendo al contempo il **coinvolgimento dei datori di lavoro** per rendere l'adesione semplice e assicurare l'attivazione del contributo datoriale. La progettazione deve inoltre considerare la **sostenibilità della contribuzione, evitando che l'adesione diventi un onere eccessivo** per lavoratori con redditi bassi, contratti brevi o condizioni di maggiore vulnerabilità.

Il **ruolo delle imprese** è essenziale anche sul piano operativo: **procedure standardizzate, strumenti digitali e supporto amministrativo** possono ridurre gli oneri di gestione e facilitare l'adesione, soprattutto nelle realtà di minori dimensioni. L'inclusione, tuttavia, non può limitarsi al momento dell'ingresso nel fondo, ma deve garantire **continuità lungo il percorso lavorativo**, accompagnando i **lavoratori nelle fasi di transizione** tra occupazioni diverse o durante periodi di discontinuità.

Una maggiore continuità previdenziale richiede quindi una **infrastruttura di prossimità** basata su **strumenti complementari: canali digitali, luoghi di lavoro, reti territoriali e soggetti di intermediazione sociale**. L'obiettivo è evitare che ogni cambiamento occupazionale interrompa il **percorso di accumulo**, prevedendo anche strumenti che preservino il legame con il fondo nei periodi di vuoto contributivo, particolarmente rilevanti nelle nuove forme di lavoro caratterizzate da maggiore mobilità.

L'obiettivo finale è ridurre le disuguaglianze previdenziali prima che diventino irreversibili. Intervenire nei primi anni e nei periodi di discontinuità produce effetti maggiori rispetto a misure tardive, perché consente di valorizzare la durata dell'accumulo. L'adesione automatica e la continuità contributiva sono quindi strumenti di equità intergenerazionale oltre che di crescita del sistema.

Rafforzare l'educazione finanziaria e l'orientamento previdenziale

La bassa conoscenza della previdenza complementare e il ridotto livello di alfabetizzazione finanziaria rendono difficile parlare di piena libertà di scelta. Una parte dei lavoratori non aderisce perché non ha mai affrontato il tema o non dispone degli strumenti per valutarne costi

e benefici. L'assenza di adesione può quindi essere il risultato di inerzia e distanza informativa, più che di una decisione consapevole.

Le campagne dei fondi e le iniziative nelle scuole costituiscono buone pratiche, ma non possono raggiungere da sole tutta la popolazione. Occorre inserire in modo più strutturato la previdenza nelle attività formative del Comitato Edufin (per la programmazione e il coordinamento dell'educazione finanziaria), collegandola alle altre decisioni che accompagnano la vita lavorativa e familiare⁶.

La proposta consente di superare una visione limitata dell'educazione finanziaria, spesso concentrata sul risparmio e sugli investimenti, includendo il funzionamento del sistema pubblico, il valore e il significato della contribuzione, la fiscalità e le conseguenze delle carriere discontinue. La previdenza deve essere presentata come una dimensione della cittadinanza economica e non come un tema specialistico riservato agli operatori.

Inserire la **previdenza complementare nelle attività del Comitato Edufin** consentirebbe di **superare la separazione tra competenze finanziarie e conoscenza del welfare**, collegando concetti come rischio, rendimento, inflazione e interesse composto alle decisioni previdenziali concrete. L'obiettivo non è promuovere un prodotto, ma **favorire una scelta consapevole**, attraverso contenuti che illustrino opportunità, costi, rischi, vincoli di liquidità e alternative, rafforzando la fiducia attraverso trasparenza e imparzialità.

In questo percorso, **CAF e patronati possono svolgere un ruolo di orientamento** grazie alla loro **presenza capillare** e al **rapporto diretto con cittadini, lavoratori discontinui e famiglie**. La loro funzione non consiste nella consulenza finanziaria, ma nel fornire informazioni sulle regole, indirizzare verso i fondi di riferimento e accompagnare le persone nei momenti in cui la previdenza assume maggiore rilevanza, come ingresso nel lavoro, transizioni occupazionali o pensionamento. La **rete territoriale può così integrare gli strumenti digitali**, raggiungendo anche chi rimane distante dai canali online.

Per essere efficace, tale infrastruttura richiede **formazione degli operatori, strumenti informativi standardizzati e accesso a informazioni aggiornate**, mantenendo una chiara distinzione tra orientamento imparziale e attività commerciale. Un sistema diffuso di educazione e prossimità può **rafforzare la fiducia nella previdenza complementare**, condizione necessaria per sostenere l'adesione e rendere efficaci anche le altre leve di intervento.

Creare condizioni e strumenti adeguati per favorire gli investimenti nell'economia reale italiana

Le trasformazioni analizzate nel Capitolo 1 implicano fabbisogni di investimento rilevanti in energia, infrastrutture, innovazione, sicurezza e nuova longevità, mentre la previdenza complementare gestisce 227 miliardi di Euro di patrimonio, di cui 43,9 miliardi riconducibili all'esposizione domestica complessiva. Per favorire un punto di incontro è importante che il mercato promuova strumenti investibili, trasparenti, sufficientemente dimensionati e compatibili con i profili di rischio-rendimento e di liquidità richiesti dai fondi. L'eventuale contributo al finanziamento dell'economia italiana deve quindi derivare dalla disponibilità di opportunità adeguate alla missione previdenziale, senza subordinare la tutela degli aderenti.

⁶ Il Comitato è stato istituito nel 2017 al fine di promuovere e coordinare iniziative utili a innalzare tra la popolazione la conoscenza e le competenze finanziarie, assicurative e previdenziali. Il Comitato è composto da dodici esperti nominati dal MEF, MIM, MISE, Ministero del Lavoro, dalle Autorità di vigilanza (Banca d'Italia, CONSOB, IVASS e COVIP) e dalla Guardia di Finanza.

Il limitato peso dell'economia reale italiana nei portafogli dei fondi pensione non può essere ricondotto esclusivamente a una scarsa propensione degli investitori previdenziali verso il mercato domestico. Le scelte di allocazione rispondono innanzitutto alla necessità di assicurare rendimento, diversificazione, liquidità e adeguata gestione del rischio nell'interesse degli aderenti. In questa prospettiva, un maggiore "home country bias" non rappresenta di per sé un obiettivo auspicabile, soprattutto quando determina una eccessiva concentrazione geografica del portafoglio.

Un elemento centrale è invece rappresentato dalle caratteristiche dell'offerta di investimento disponibile sul mercato italiano, che può in certi casi limitare la disponibilità di opportunità compatibili con le esigenze degli investitori previdenziali. Il tema non è quindi soltanto incrementare la domanda di investimenti domestici, ma **rafforzare qualità, scala e investibilità dell'offerta italiana.**

La questione centrale diventa pertanto creare condizioni affinché l'economia reale italiana possa offrire opportunità competitive rispetto alle alternative disponibili sui mercati internazionali, mantenendo ferme l'autonomia dei fondi e la priorità dell'interesse degli aderenti.

L'obiettivo non è modificare il profilo prudenziale dei fondi, ma **ampliare la frontiera delle opportunità di investimento.** In questo quadro assume rilievo il principio di **addizionalità:** una maggiore esposizione domestica non coincide necessariamente con un contributo diretto allo sviluppo economico se deriva dall'acquisto di asset già esistenti. **Piattaforme e veicoli dedicati** possono invece indirizzare capitale verso nuovi progetti, rafforzando il collegamento tra risparmio previdenziale e investimenti di lungo periodo.

Gli incentivi fiscali possono contribuire a migliorare l'attrattività degli investimenti nell'economia reale, aumentando il rendimento netto per l'investitore, ma non modificano in modo sostanziale il profilo di rischio dell'investimento. La defiscalizzazione non elimina infatti il rischio di perdita, l'illiquidità, le asimmetrie informative né la dispersione delle performance che caratterizzano, in particolare, i mercati privati.

Per questa ragione, la leva fiscale non può da sola determinare un aumento significativo e strutturale degli investimenti previdenziali nell'economia reale. Per rendere tali opportunità maggiormente compatibili con le esigenze dei fondi pensione è necessario considerare il rapporto rischio-rendimento, per esempio attraverso strumenti in grado di migliorare la protezione dell'investitore e la condivisione dei rischi.

La proposta prevede specifici meccanismi di tutela per le asset class caratterizzate da un rischio maggiore, come preferred returns o first loss capital⁷. In tali strutture, l'ordine di distribuzione dei rendimenti o delle perdite viene definito in modo da attribuire al capitale pubblico o ad altri investitori una funzione di assorbimento iniziale del rischio, migliorando il profilo dell'investimento per i fondi pensione.

La mitigazione non deve tuttavia eliminare il rischio né trasformarsi in un trasferimento indiscriminato delle perdite al settore pubblico. Deve invece correggere specifici fallimenti di mercato, come rischi regolatori o di avvio difficilmente diversificabili, mantenendo una quota di esposizione presso gli investitori per preservare incentivi alla valutazione e al monitoraggio.

⁷ Preferred returns e first loss capital modificano la distribuzione dei risultati tra investitori. Nel primo caso, ai fondi può essere riconosciuta una priorità nei rendimenti fino a una soglia; nel secondo, un altro soggetto assorbe una quota iniziale delle perdite.

Trasparenza, criteri di accesso e governance indipendente sono condizioni necessarie per evitare distorsioni nella selezione dei progetti.

La seconda componente riguarda la creazione di **piattaforme pubblico-private affidate a gestori specializzati**, in grado di aggregare opportunità di investimento, diversificare l'esposizione e concentrare competenze tecniche oggi difficilmente replicabili dai singoli fondi. Un veicolo comune consente infatti di ridurre i costi di due diligence e monitoraggio, offrendo anche ai fondi di minore dimensione accesso a investimenti che richiedono competenze e capacità operative dedicate (come nel caso di PensionDanmark-CIP).

Per favorire un possibile salto di scala degli investimenti nell'economia reale, potrebbe essere valutata la costruzione di un'architettura nazionale di protezione basata su fondi di fondi e piattaforme pubblico-private, affiancate da meccanismi selettivi di condivisione del rischio e di distribuzione asimmetrica dei rendimenti. In questo quadro, strumenti quali preferred return e first loss capital potrebbero contribuire a migliorare il profilo rischio-rendimento delle opportunità di investimento, senza comprimere l'autonomia decisionale dei fondi pensione.

L'architettura deve **preservare la distinzione dei ruoli**: le **istituzioni** possono definire **ambiti prioritari e strumenti abilitanti**; il **gestore** seleziona i **progetti** secondo criteri economici e finanziari; i **fondi** valutano autonomamente la **partecipazione** sulla base dell'**interesse degli aderenti**. L'obiettivo non è indirizzare amministrativamente le scelte di investimento, ma ampliare la disponibilità di opportunità coerenti con la gestione previdenziale. In particolare, quando gli strumenti perseguono anche obiettivi di interesse generale o di politica industriale, l'eventuale condivisione pubblica del rischio deve essere definita in modo trasparente e selettivo, evitando che rischi non adeguatamente remunerati siano trasferiti integralmente sul risparmio previdenziale degli aderenti.

La partecipazione all'economia reale deve essere accompagnata da una logica di **diversificazione e misurazione della qualità degli investimenti**. La diversificazione per **settore, tecnologia, territorio e fase del progetto** consente di **ridurre la dipendenza da singole iniziative** e di costruire portafogli coerenti con diversi profili di rischio. L'accesso attraverso strumenti collettivi può rappresentare una condizione abilitante soprattutto per i fondi di minore dimensione.

La valutazione della qualità degli investimenti può includere, accanto ai profili economico-finanziari, criteri ambientali e sociali verificabili, quali qualità e stabilità dell'occupazione, salute e sicurezza sul lavoro, regolarità dei rapporti di lavoro, parità di genere e rispetto dei diritti dei lavoratori. Tali elementi possono essere integrati nei processi di due diligence, monitoraggio ed engagement, secondo le politiche di investimento e i presidi di governance definiti da ciascun fondo.

La **relazione tra previdenza complementare e sviluppo economico** deve tuttavia mantenere un ordine chiaro: **il primo obiettivo dell'investimento resta il rendimento netto per l'aderente**, mentre l'impatto sull'economia rappresenta una conseguenza positiva aggiuntiva. Una **rendicontazione trasparente** degli impatti generati può rafforzare la **fiducia degli aderenti**, purché accompagnata da informazioni su rendimento, rischio e costi.

La possibilità di ampliare gli investimenti verso strumenti più complessi, meno liquidi e caratterizzati da orizzonti temporali più lunghi richiede necessariamente anche un **rafforzamento delle capacità di governo e di valutazione dei fondi**. In questo quadro, risulta importante investire sulla formazione degli amministratori, sulle funzioni finanza, sulla capacità di due diligence e di monitoraggio, sulla trasparenza dei costi e sulla gestione dei conflitti di

interesse. Per i fondi di dimensioni minori dovrebbero inoltre essere valutati strumenti e strutture comuni che consentano di accedere alle competenze necessarie senza determinare un incremento dei costi tale da ridurre uno dei principali vantaggi competitivi della previdenza negoziale.

Garantire stabilità e prevedibilità al quadro regolatorio Europeo

I fondi pensione operano in un **quadro europeo caratterizzato da frequenti evoluzioni normative**, tra cui IORP II, SFDR, PEPP e gli obblighi digitali introdotti da DORA. Ogni intervento richiede adeguamenti a **processi, sistemi informativi, documentazione, governance e relazioni con fornitori e gestori**, con un assorbimento crescente di risorse. La complessità regolatoria incide in particolare sui fondi collettivi, per i quali una disciplina non sufficientemente coerente con **governance paritetica, finalità non lucrativa e orizzonte previdenziale** può generare oneri sproporzionati e ridurre la capacità di innovare e concentrarsi sulla gestione delle risorse degli aderenti.

Il **costo della regolazione** è infatti prevalentemente **cumulativo**: ogni nuova norma richiede interpretazione, formazione, controlli, sistemi e comunicazioni, aumentando il rischio che le risorse siano destinate più all'adeguamento che alla gestione e allo sviluppo del sistema. La **stabilità normativa** non implica immobilismo, ma **richiede sequenzialità, valutazioni d'impatto e tempi realistici di attuazione**, così da garantire una tutela efficace senza introdurre livelli di complessità non proporzionati rispetto ai soggetti regolati.

La proposta è sospendere temporaneamente nuove modifiche, consentendo ai fondi di assorbire le norme già entrate in vigore e completare gli adeguamenti. La pausa non implica una riduzione degli standard, ma risponde all'esigenza di stabilizzare il quadro e verificare gli effetti delle regole prima di introdurne di ulteriori. La prevedibilità è una componente della buona regolazione, soprattutto per operatori che pianificano su orizzonti lunghi.

È inoltre proposta la creazione di un tavolo permanente di consultazione nazionale ed europea, con diritto di audizione preventiva sulle norme che impattano i fondi negoziali. Il coinvolgimento delle parti sociali, dei fondi e delle autorità consentirebbe di individuare criticità operative in fase di progettazione, ridurre i costi di implementazione e preservare le specificità del modello collettivo.

Il tavolo permanente può migliorare la qualità della regolazione attraverso una conoscenza anticipata degli effetti operativi. Fondi, parti sociali e autorità dispongono di informazioni complementari: i primi conoscono processi e aderenti; le seconde rappresentano i settori; le autorità presidiano stabilità e tutela. La consultazione consente di identificare soluzioni che raggiungano gli obiettivi con costi inferiori.

Il **diritto di audizione preventiva rafforzerebbe inoltre la rappresentanza del modello negoziale nei processi europei**, spesso costruiti su operatori finanziari con caratteristiche differenti. Esplicitare le specificità non significa chiedere deroghe generalizzate, ma evitare che regole pensate per prodotti commerciali producano effetti non intenzionali sui fondi collettivi.

La stabilità normativa sostiene tutte le altre proposte. Portabilità, Life Cycle, automatismi di adesione e piattaforme di investimento richiedono sistemi, contratti e processi che non possono essere modificati continuamente. Un quadro chiaro e prevedibile consente di programmare, investire nelle competenze e comunicare agli aderenti regole comprensibili e durature.

3.2 I benefici attivabili per il Paese

Il potenziale dell'adesione

La quantificazione dei benefici parte da un disallineamento tra bacino potenziale e adesione effettiva degli aderenti. I fondi con tasso di adesione compreso tra lo 0% e il 15% presentano il bacino potenziale più ampio, pari a circa 5,6 milioni di lavoratori; i fondi con partecipazione tra il 15% e il 30% dispongono di ulteriori 3,8 milioni di potenziali aderenti. I margini maggiori si concentrano quindi proprio nelle realtà che crescono meno.

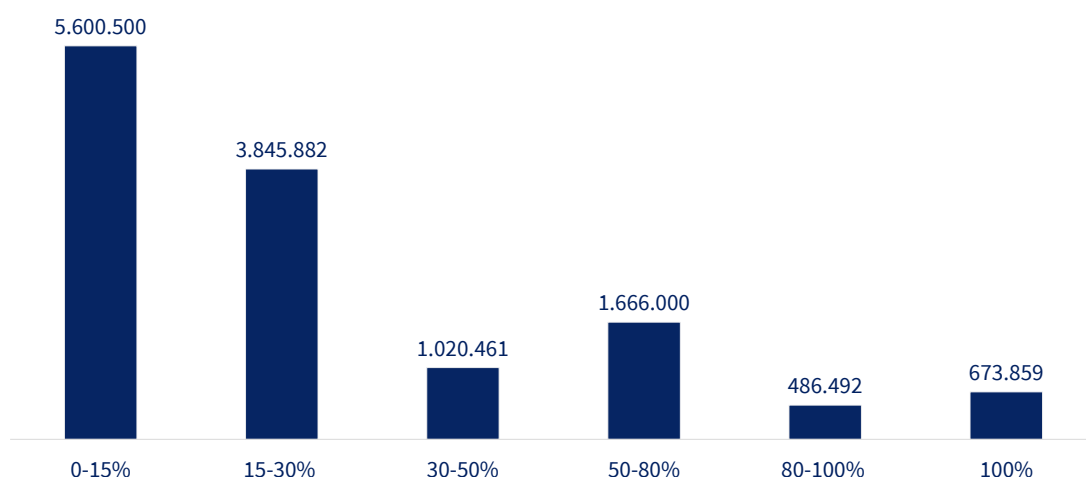


Figura 3.2. Dimensione del bacino potenziale dei fondi pensione negoziali per cluster di tasso di adesione (valore in numero di lavoratori), 2025. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2026.*

La distribuzione suggerisce che una politica uniforme avrebbe effetti limitati. I fondi già partecipati dispongono di bacini più ridotti e hanno spesso sviluppato prassi efficaci di comunicazione e contrattazione; quelli con maggiore potenziale richiedono interventi mirati su accesso, informazione, contribuzione e coinvolgimento dei datori di lavoro. La priorità deve essere ridurre i divari interni al sistema, non soltanto aumentare la media nazionale.

Il mismatch suggerisce una concentrazione delle politiche. Una parte significativa dei potenziali aderenti appartiene a fondi nei quali la partecipazione è molto bassa; incrementi percentuali anche modesti in tali bacini possono quindi generare un numero elevato di nuovi iscritti. Viceversa, interventi su fondi già prossimi alla saturazione producono effetti marginali inferiori. La segmentazione consente anche di differenziare gli strumenti. Nei fondi con bassa conoscenza possono essere prioritarie comunicazione e coinvolgimento datoriale; dove prevalgono vincoli economici, la contribuzione e la gradualità assumono maggiore rilievo; nei settori con elevata mobilità occorrono continuità e interoperabilità.

La metodologia degli scenari “what if”

Sono stati elaborati tre scenari per stimare la crescita dei fondi negoziali e le risorse aggiuntive attivabili. L'analisi parte dai tassi di adesione dei singoli fondi, dal bacino potenziale, dalla traiettoria osservata tra il 2016 e il 2025 e dal contributo medio annuo per iscritto. La metodologia consente di distinguere la crescita naturale dagli effetti di interventi mirati o di una adesione obbligatoria.

Gli scenari non rappresentano previsioni, ma esercizi controfattuali. Essi mostrano come cambierebbero adesione e contributi al variare delle ipotesi, mantenendo costanti gli altri elementi considerati. Il loro valore consiste nel rendere misurabile la distanza tra inerzia e azione, non nel descrivere con certezza il comportamento futuro dei lavoratori e dei fondi.

La metodologia utilizza il **contributo medio** e una **crescita annua ipotizzata**, ma non incorpora tutte le possibili variazioni di reddito, occupazione, riscatti o rendimenti. I risultati devono quindi essere letti come **ordine di grandezza delle risorse aggiuntive raccolte**, distinguendoli dall'effetto sul patrimonio finale e sull'economia, che dipenderà da ulteriori variabili.

Inoltre, l'aumento dell'adesione viene qui valutato prioritariamente per il contributo alla copertura e all'adeguatezza previdenziale; la conseguente crescita delle risorse gestite rappresenta un beneficio derivato, che può ampliare le possibilità di diversificazione e investimento del sistema.



Figura 3.3. Gli scenari di evoluzione dell'adesione elaborati da TEHA per stimare il contributo aggiuntivo generato dai fondi pensione negoziali (illustrativo). *Fonte: elaborazione TEHA Group, 2026.*

Lo scenario “Inerziale” assume che ogni fondo continui a crescere secondo il proprio tasso storico, senza ulteriori misure. Lo scenario “Policy 2030” accelera la crescita dei fondi con adesione inferiore al 30%, portandoli progressivamente verso un tasso annuo del 16,4%, pari alla media dei cinque fondi più dinamici. Lo scenario “Adesione al 100% al 2030” ipotizza invece l'introduzione dell'obbligo, rinviando alla contrattazione la definizione della contribuzione. Si tratta di uno scenario ipotetico di studio che non tiene conto delle conseguenze macroeconomiche, dei costi per le imprese e dello sforzo organizzativo necessario per la sua attuazione che invece devono essere attentamente valutate.

Lo scenario inerziale e il costo della gradualità

Nello scenario inerziale, l'adesione media aumenta lentamente e raggiunge il 50% soltanto nel 2038. Entro il 2040, il tasso medio arriverebbe al 51,7% e gli iscritti passerebbero da circa 4,5 a 6,9 milioni. La crescita produrrebbe 8,7 miliardi di Euro di contributi aggiuntivi cumulati, ma sarebbe trainata prevalentemente dai fondi già più dinamici.

Il risultato evidenzia una capacità spontanea di espansione del sistema, ma non sufficiente a ridurre rapidamente le differenze tra fondi. La gradualità comporta quindi un costo previdenziale e limita la velocità di accumulo delle risorse disponibili per gli investimenti. Il costo della

gradualità è particolarmente rilevante per i lavoratori più giovani, che dispongono di un periodo più breve per beneficiare della capitalizzazione.

Dal punto di vista del sistema, la **crescita trainata dai fondi già dinamici può ampliare le differenze**. I settori nei quali la contrattazione e la comunicazione sono più efficaci consolidano la copertura, mentre quelli più frammentati rimangono indietro. Lo scenario inerziale evidenzia quindi una crescita media compatibile con la persistenza di disuguaglianze.

Lo scenario “Policy 2030”

Lo scenario “**Policy 2030**” concentra **l’intervento sui fondi con tasso di adesione inferiore al 30%**. La convergenza verso una **crescita annua del 16,4%** utilizza come benchmark le migliori esperienze già presenti nel sistema, senza assumere livelli non osservati. La logica è **portare a scala le pratiche più efficaci** e applicarle dove il bacino potenziale è maggiore.

In questo scenario, l’adesione media raggiungerebbe il 50% già nel 2032, sei anni prima rispetto alla traiettoria inerziale, e salirebbe al 79,4% nel 2040. Gli iscritti arriverebbero a circa 10,6 milioni e i contributi aggiuntivi cumulati a 18,9 miliardi di Euro. L’accelerazione ridurrebbe i divari tra fondi e amplierebbe la platea coperta senza introdurre un obbligo generalizzato.

Il risultato evidenzia il **valore di una policy selettiva: comunicazione, automatismi, contrattazione e prossimità** possono accelerare l’adesione soprattutto nei **fondi con maggiore bacino potenziale** ma livelli di partecipazione inferiori. Il benchmark del 16,4%, derivato dalle performance dei fondi più dinamici, indica una traiettoria coerente con capacità già osservate nel sistema, senza assumere livelli non sperimentati.

La convergenza richiede un trasferimento organizzato delle buone pratiche. Materiali comuni, strumenti digitali, formazione dei delegati e monitoraggio dei risultati possono ridurre il costo di apprendimento per i fondi meno partecipati. La policy svolge quindi una funzione di **capacity building**, oltre che di **incentivo all’adesione**.

Lo scenario di adesione al 100%

Lo scenario “**Adesione al 100% al 2030**” rappresenta l’ipotesi di **maggiore discontinuità**. Tutti i fondi convergono progressivamente verso la **piena partecipazione entro il 2030**, con modalità contributive demandate alla contrattazione collettiva. La traiettoria porterebbe a **23,7 miliardi di Euro di contributi aggiuntivi cumulati già al 2030**.

L’ipotesi evidenzia il **massimo potenziale teorico della platea**, ma richiede una **architettura operativa** (in termini di capacità amministrativa e organizzativa dei fondi), **informativa e contrattuale significativamente più robusta**. L’obbligo amplia rapidamente la copertura, ma deve essere accompagnato da **contribuzioni sostenibili, tutela dei redditi più bassi, canali di orientamento e profili di investimento adeguati**. In assenza di tali condizioni, la crescita quantitativa non garantirebbe automaticamente la qualità della partecipazione.

La definizione del quantum alla contrattazione costituisce una condizione di adattabilità. Settori con salari e cicli occupazionali differenti non possono necessariamente sostenere la stessa aliquota. La copertura universale deve essere accompagnata da **contribuzioni realistiche**, altrimenti il rischio è ottenere una adesione formale con versamenti insufficienti o un aumento degli opt-out.

Il confronto tra gli scenari e le implicazioni

Il confronto mostra una distanza rilevante tra la crescita naturale e quella attivabile attraverso le policy. Al 2035, lo scenario “Policy 2030” porterebbe l’adesione media al 60,6%, circa 13 punti percentuali sopra lo scenario inerziale; nel 2040, il divario raggiungerebbe quasi 28 punti, con un tasso del 79,4% rispetto al 51,7%. Lo scenario obbligatorio raggiungerebbe invece il 100% entro il 2030 e manterrebbe la piena partecipazione negli anni successivi.

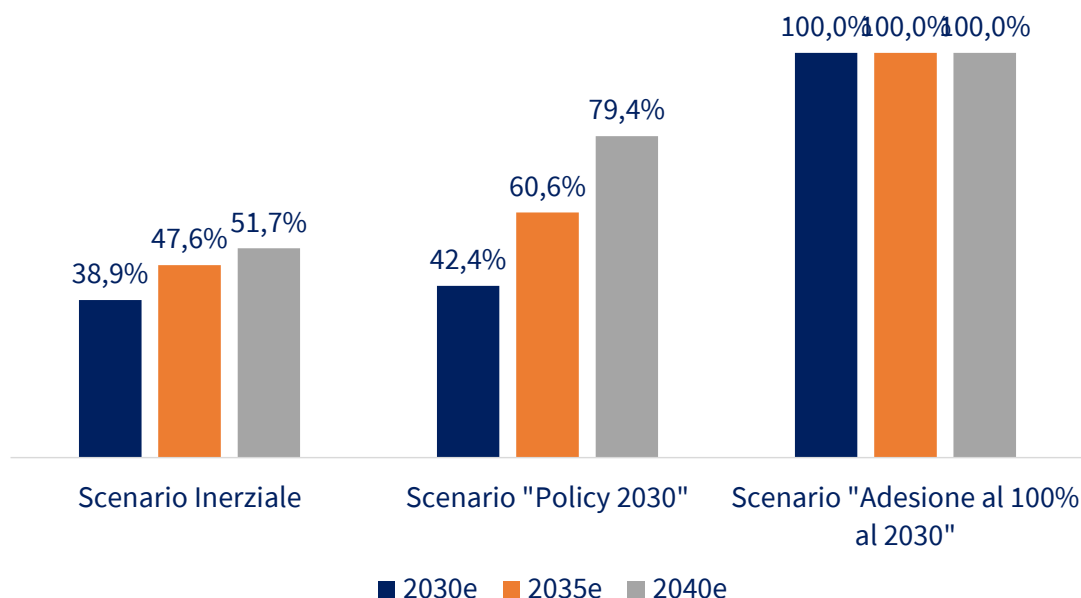


Figura 3.4. Evoluzione dell’adesione media per i 3 diversi scenari (valori percentuali), 2030e-2040e. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2026.*

Le differenze si traducono in risorse aggiuntive. Lo scenario inerziale genera 8,7 miliardi di Euro cumulati al 2040; lo scenario “Policy 2030” raggiunge 11,6 miliardi nel 2035 e 18,9 miliardi nel 2040; l’adesione al 100% produce 23,7 miliardi già al 2030. Rispetto alla traiettoria naturale, una accelerazione mirata consente quindi di mobilitare oltre 10 miliardi di Euro aggiuntivi al 2040, mentre l’obbligo anticipa e amplia ulteriormente i flussi.

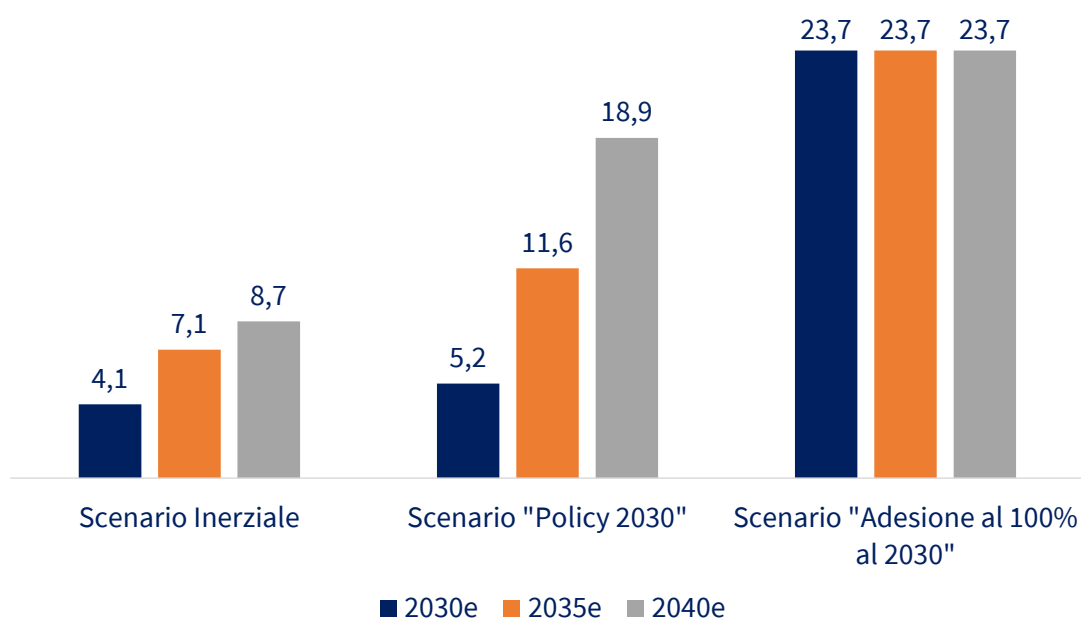


Figura 3.5. Evoluzione dei contributi aggiuntivi cumulati per i 3 diversi scenari (valori in miliardi di Euro), 2030e-2040e. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati COVIP, 2026.*

Gli scenari quantificano i **contributi aggiuntivi e non il loro effetto economico complessivo**, che dipenderà dalla composizione dei portafogli, dalla qualità dei progetti e dai meccanismi di condivisione del rischio. **La capacità del Paese di trasformare questi flussi in investimenti nell'economia reale richiede una pipeline di progetti adeguata, strumenti finanziari trasparenti e un'offerta domestica capace di assorbire capitale.** Per trasformare l'incremento del patrimonio in un contributo all'economia reale italiana, è necessario **agire parallelamente sul lato dell'offerta**: qualità dei progetti, dimensione dei veicoli, trasparenza e stabilità.

Il beneficio principale resta previdenziale: più lavoratori accumulano risorse per un periodo più lungo e riducono la dipendenza esclusiva dal primo pilastro. L'aumento del patrimonio produce poi una seconda opportunità, perché amplia la scala necessaria per accedere a gestori specializzati, piattaforme infrastrutturali e investimenti diversificati. Tutela individuale e capacità di investimento crescono quindi insieme.

La quantificazione conferma che il potenziale non dipende soltanto dall'introduzione di un eventuale obbligo. Una strategia mirata sui fondi meno partecipati può anticipare di sei anni il raggiungimento del 50% di adesione e quasi raddoppiare i contributi aggiuntivi cumulati al 2040 rispetto allo scenario inerziale. Il risultato rafforza il rationale di un pacchetto coordinato di policy, capace di intervenire su informazione, automatismi, contrattazione e continuità.

La differenza tra scenario inerziale e Policy 2030 mostra che la crescita non richiede necessariamente una scelta binaria tra volontarietà pura e obbligo. Esiste uno spazio significativo per interventi mirati che utilizzano default, contrattazione e informazione, preservando la possibilità di scelta. Questo spazio può produrre risultati quantitativi rilevanti e rappresentare una traiettoria graduale verso una copertura più ampia.

La policy selettiva presenta inoltre un vantaggio di apprendimento. Concentrando gli interventi sui fondi a maggiore potenziale, è possibile misurare l'efficacia delle diverse leve, correggere gli strumenti e costruire evidenze utili per eventuali estensioni. La crescita diventa così un processo governato e verificabile, anziché il risultato di una singola riforma generale.

Considerazioni conclusive

Il rafforzamento della previdenza complementare collettiva deve essere valutato anzitutto per la sua capacità di ampliare la copertura previdenziale e contribuire alla costruzione di prestazioni adeguate, in particolare per i lavoratori oggi meno protetti. In questa prospettiva, la crescita delle adesioni e delle risorse gestite rappresenta uno strumento per rafforzare la tutela previdenziale nel lungo periodo, valorizzando al contempo le caratteristiche distintive dei fondi pensione negoziali: natura collettiva e non lucrativa, ruolo della contrattazione, governance paritetica e contenimento dei costi.

Il contributo dei fondi pensione negoziali allo sviluppo economico e produttivo del Paese può rappresentare una conseguenza positiva di scelte di investimento assunte nell'interesse degli aderenti, senza per questo diventare la finalità che ne determina l'allocazione: la priorità resta la tutela previdenziale, all'interno della quale possono essere valorizzate opportunità capaci di coniugare adeguati profili di rischio-rendimento con ricadute positive per il sistema-Paese.

La possibilità di trasformare una quota più ampia del risparmio previdenziale in capitale paziente per l'economia reale dipende quindi anche dalla capacità del sistema-Paese di offrire

opportunità di investimento adeguate, competitive e coerenti con i principi di rendimento, rischio, diversificazione, liquidità e tutela degli aderenti.

In conclusione, la previdenza complementare collettiva può diventare una componente più forte della sicurezza sociale e dello sviluppo del Paese a patto che la crescita quantitativa sia accompagnata dalla stabilità normativa, dalle relazioni industriali, dalla qualità della governance, nonché dalla qualità strategica degli investimenti e dalla fiducia degli aderenti.

BIBLIOGRAFIA

- AIFI, “Investitori istituzionali italiani e private capital”, 2021.
- AIFI, “Private capital: strumento per la competitività delle imprese europee”, 2024.
- AIFI e LIUC Business School, “Venture Capital Monitor: Rapporto Italia 2024”, 2025.
- Ahir, H., Bloom, N., Furceri, D., “The World Uncertainty Index”, 2022.
- ANIMA SGR, Eumetra, Research Dogma, “Osservatorio ANIMA sul risparmio delle famiglie italiane – Primavera 2026”, 2026.
- Association of British Insurers, “The Mansion House Compact – Year One Progress Update”, 2024.
- Commissione Europea, “The Silver Economy”, 2018.
- Commissione Europea, “2024 Ageing Report. Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070)”, 2024.
- Commissione Europea, “A Competitiveness Compass for the EU”, 2025.
- Commissione Europea, “Savings and Investments Union: A Strategy to Foster Citizens’ Wealth and Economic Competitiveness in the EU”, 2025.
- Commissione Europea, “White Paper for European Defence – Readiness 2030”, 2025.
- COVIP, “Relazione per l’anno 2025”, 2026.
- COVIP, “Le scelte di investimento degli aderenti ai fondi pensione: l’esperienza italiana”, 2026.
- COVIP, “La previdenza complementare. Principali dati statistici. Aggiornamento marzo 2026”, 2026.
- COVIP, “La previdenza complementare. Principali dati statistici. Aggiornamento giugno 2026”, 2026.
- COVIP, “Direttive in materia di adesione automatica”, 2026.
- COVIP, “Istruzioni in ordine ai criteri minimi che devono soddisfare i percorsi e le linee di investimento di cui all’art. 8, comma 9, del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252”, 2026.
- Department for Work and Pensions, “Automatic Transfers: Consolidating Pension Savings”, 2013.
- Department for Work and Pensions, “Automatic Transfers: A Framework for Consolidating Pension Saving”, 2015.
- Direction Générale du Trésor, “Commitments by Institutional Investors to Help Fund the Technology Leaders of the Future”, 2023.
- Draghi, M., Commissione Europea, “The Future of European Competitiveness”, 2024.
- International Energy Agency, “The State of Clean Technology Manufacturing”, 2023.
- International Energy Agency, “World Energy Investment 2025”, 2025.
- International Monetary Fund, “World Economic Outlook Database”, 2025.
- INPS, “XXIV Rapporto Annuale”, 2025.
- ISTAT, “Previsioni della popolazione residente e delle famiglie – Base 1/1/2024”, 2025.
- Letta, E., “Much More Than a Market: Speed, Security, Solidarity”, 2024.
- Marè, M., Motroni, A., Di Gialleonardo, L., “Gli italiani e la previdenza: evidenze dall’indagine campionaria Mefop”, 2023.
- Mefop, “Gli investimenti alternativi nei portafogli degli investitori di welfare. I risultati del terzo Osservatorio Mefop”, 2023.

- Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica, "Piano Nazionale Integrato per l'Energia e il Clima", 2024.
- Ministero della Difesa, "Documento Programmatico Pluriennale della Difesa 2025-2027", 2025.
- OECD, "OECD/INFE 2023 International Survey of Adult Financial Literacy", 2023.
- OECD, "Pension Markets in Focus 2025", 2025.
- OECD, "Pensions at a Glance 2025: OECD and G20 Indicators", 2025.
- OECD, IOPS, World Bank, "Global Pension Statistics", 2025.
- OECD, European Union, "Social Economy in Europe: Contributing to Competitiveness and Prosperity", 2025.
- Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea, "Direttiva (UE) 2016/2341 relativa alle attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali o professionali (IORP II)", 2016.
- Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea, "Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR)", 2019.
- Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea, "Regolamento (UE) 2019/1238 sul prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP)", 2019.
- Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea, "Regolamento (UE) 2022/2554 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario (DORA)", 2022.
- Ragioneria Generale dello Stato, "Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario 2025 – Rapporto n. 26", 2025.
- Repubblica Italiana, "Decreto Legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 – Disciplina delle forme pensionistiche complementari", 2005.
- Repubblica Italiana, "Legge 30 dicembre 2025, n. 199 – Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2026 e bilancio pluriennale per il triennio 2026-2028", 2025.
- Stockholm International Peace Research Institute, "Trends in International Arms Transfers, 2024", 2025.
- TEHA Group, CDP Venture Capital SGR, "Investire nel futuro dell'Italia: il ruolo strategico del risparmio privato", 2025.
- TEHA Group, Lutech, "La via italiana all'AI-learning: Intelligenza Artificiale e piattaforme digitali per le competenze e la competitività del Paese", 2025.
- Terna, "Dati statistici sull'energia elettrica in Italia", 2025.
- Uppsala Conflict Data Program, "UCDP Dataset", 2026.

