La previdenza complementare: lo scenario evolutivo in Italia e nel contesto europeo

STUDIO DI SETTORE

Gruppo Tecnico
"Welfare del Futuro"



Indice

Prefazione p. 04

01 **Executive summary** p. 07

1.1 Contesto dell'iniziativa p. 08

1.2 Obiettivi del report p. 09

1.3 Principali evidenze dell'analisi p. 10

1.4 Il Gruppo Tecnico "Welfare del Futuro" p. 12

02 **Introduzione** p. 13

2.1 Metodologia e perimetro dell'analisi p. 14

2.2 Paesi selezionati per il confronto e criteri di scelta p. 16

2.3 Contesto del sistema pensionistico p. 17

2.3.1 Declino demografico e il suo impatto sulla forza lavoro p. 17

2.3.2 IA, robotica e il loro impatto sulla forza lavoro p. 18

2.3.3 Cultura finanziaria e previdenziale p. 19

2.4 Ricognizione del quadro normativo UE applicabile e normative europee attualemente in discussione riguardanti il sistema pensionistico complementare p. 22

03 **Inquadramento del sistema italiano** p. 30

3.1 Schemi previdenziali (I Pilastro, II Pilastro e III Pilastro) p. 31

3.2 Principali introduzioni normative p. 33

3.2.1 Portabilità contributo daloriale p. 34

3.2.2 Provvedimenti in ambito sostenibilità – Politiche SRI p. 34

04 Analisi comparativa internazionale p. 35

4.1 Modelli di allocazione degli investimenti e composizione del patrimonio p. 36

4.1.1 Contesto di riferimento p. 36
4.1.2 I Titoli di Stato p. 37
4.1.3 Gli Altri titoli di debito p. 37
4.1.4 I Titoli di capitale p. 38
4.1.5 Gli investimenti immobiliari e investimenti in Fondi p. 39

4.2 Patrimoni complessivi gestiti e relazione con il PIL nazionale p. 41
Scopo e Contesto p. 41

4.3 Contributo dei Fondi pensione alla formazione del reddito di quiescenza p. 45

4.3.1 Copertura e diffusione di due sistemi p. 46
4.3.2 Rapporto Risorse – Beneficiari p. 47
4.3.3 Focus sulla previdenza complementare p. 47
4.3.4 Confronto con la spesa pubblica destinata alle prestazioni pensionistiche nei principali Paesi UE p. 49

4.4 Eventuali misure fiscalmente premianti
(e.g. Livello di deducibilità fiscale, Defiscalizzazioni di scopo, Misure incentivanti per la previdenza integrativa di Donne e Giovani) p. 53

4.5 Contributo apportato dalla previdenza complementare all'economia domestica p. 59

05 Conclusioni p. 62

5.1 Sintesi dei risultati e ulteriori sviluppi p. 63

06 Appendice p. 64

6.1 Metodologia dettagliata p. 65

6.2 Autorità di Vigilanza e Regolamentari – Glossario p. 67

6.3 Fonti e riferimenti bibliografici p. 69



Prefazione

Una cultura di investimento per la costruzione di una solidità futura

La denatalità, il progressivo invecchiamento della popolazione e le trasformazioni del mercato del lavoro - caratterizzate da carriere più mobili e discontinue - sono i fattori principali che rendono necessaria una revisione strutturale del sistema pensionistico in Italia. Un sistema tuttora prevalentemente fondato sulla previdenza pubblica, chiamato a rafforzare al contempo sostenibilità finanziaria, adeguatezza delle prestazioni e integrazione della previdenza complementare.

Le dinamiche demografiche si riflettono in modo diretto e crescente sulla sostenibilità del sistema previdenziale. Tuttavia, in un contesto europeo sempre più integrato, interconnesso e in costante evoluzione, non appare realistico affrontare tali sfide secondo una logica esclusivamente nazionale.

Il diritto dei mercati dei capitali costituisce, infatti, uno degli ambiti nei quali l'integrazione europea ha prodotto le trasformazioni più profonde degli ultimi decenni.

L'analisi del tema previdenziale deve quindi essere collocata nel più ampio quadro delle recenti evoluzioni del diritto dell'Unione europea (UE) con particolare riferimento alla "Saving and Investments Union" volta a favorire il più efficace orientamento del risparmio verso investimenti produttivi e di lungo periodo.

Il Rapporto Draghi ("The Future of European Competitiveness") rileva come le imprese europee dipendano eccessivamente dal credito bancario rispetto a fonti di finanziamento basate sul mercato e propone la creazione di una "Saving and Investments Union" per mobilitare i trilioni di euro oggi depositati nelle banche europee, indirizzandoli verso investimenti di lungo periodo in infrastrutture, innovazione e difesa.

Il primo passo per attivare gli investimenti è rendere più efficiente e integrato il mercato finanziario. In Europa le risorse esistono: nell'anno 2022 il flusso dei risparmi generati dalle famiglie ammontavano a 1.390 miliardi di euro, contro gli 840 miliardi degli Stati Uniti. Occorre tuttavia convogliarli in modo più efficace verso investimenti produttivi.

Il settore pubblico deve svolgere una funzione di volano per quello privato, creando condizioni favorevoli affinché gli investimenti di imprese e famiglie possano crescere.

Non bastano però le famiglie: per mobilitare capitali significativi occorre anche il contributo degli investitori istituzionali, a partire dai fondi pensione. In Europa, tuttavia, questi ultimi hanno dimensioni sensibilmente inferiori rispetto agli Stati Uniti. È quindi necessario rafforzarne la crescita e il ruolo nel finanziamento dell'economia. Parallelamente, un mercato finanziario più efficiente e sviluppato incentiverebbe i cittadini a destinare una quota maggiore dei propri risparmi verso investimenti produttivi, generando un effetto virtuoso di moltiplicazione del capitale disponibile.

Secondo l'OCSE ("Pension Markets in Focus – Preliminary 2025") nel 2025 il livello degli asset dei fondi pensionistici europei rappresentava appena il 23% del PIL, contro il 161% negli USA e il 74% nel Regno Unito.

In Italia è pertanto fondamentale introdurre nuovi incentivi, anche fiscali, per sostenere lo sviluppo della previdenza complementare e rafforzare il secondo pilastro, a fronte di un sistema pensionistico che continua a poggiare prevalentemente sul primo pilastro pubblico.

In questa prospettiva l'educazione finanziaria e previdenziale rappresenta una leva strategica: non serve soltanto a spiegare il funzionamento del sistema, ma ha anche la funzione di rendere le persone più consapevoli e libere nelle proprie scelte e i giovani più capaci di orientarsi. Una previdenza compresa è una previdenza più forte.

La sosteniblità previdenziale, dunque, è il punto in cui si incontrano lavoro, sostenibilità, natalità, produttività, legalità, competenze, partecipazione femminile e fiducia dei giovani. Deve essere pensata come transizione, non come emergenza permanente.

Maria Ida Germontani

Il Welfare del Futuro in un mondo che cambia

L'Italia, come molti Paesi europei, si trova di fronte a trasformazioni epocali. Il progressivo invecchiamento della popolazione e il calo dei tassi di natalità, l'evoluzione di nuove tecnologie, con particolare riferimento all'intelligenza artificiale e alla robotica, stanno ridisegnando il panorama sociale ed economico del nostro paese. Questi fenomeni strutturali, lungi dall'essere contingenti, rappresentano una sfida sistemica che richiede risposte articolate, tempestive e consapevoli.

Parallelamente, il sistema pensionistico pubblico sta attraversando una graduale ma costante erosione del tasso di sostituzione. Le riforme succedutesi negli ultimi decenni, pur necessarie per garantirne la sostenibilità, hanno introdotto crescenti elementi di complessità nella capacità del sistema pubblico di assicurare ai lavoratori un reddito pensionistico adeguato al mantenimento del livello di benessere raggiunto durante la vita lavorativa.

Questa dinamica rende sempre più evidente la necessità di integrare il reddito futuro attraverso strumenti di previdenza complementare, favorendo il passaggio da una scelta percepita quale esclusivamente individuale a una priorità per il mantenimento del benessere collettivo.

In questo contesto, la previdenza complementare emerge come un pilastro strategico indispensabile per garantire la stabilità finanziaria individuale e la serenità economica in età avanzata. Non si tratta semplicemente di uno strumento di risparmio, ma di un meccanismo strutturale che consente ai lavoratori di costruire attivamente il proprio futuro pensionistico, integrando le prestazioni pubbliche con risorse accumulate nel corso della vita lavorativa.

Accanto alla dimensione individuale, occorre considerare il significativo impatto economico esercitato dalla previdenza complementare nel suo ruolo di investitore istituzionale. I fondi pensione, attraverso la gestione di patrimoni sempre più rilevanti, svolgono e saranno chiamati a svolgere un ruolo di crescente centralità nel finanziamento dell'economia reale, anche mediante investimenti in infrastrutture, imprese e progetti di sviluppo sostenibile.

Nella propria funzione di investitori istituzionali, i fondi pensione possono contribuire non solo alla crescita economica, ma anche alla stabilizzazione degli investimenti con orizzonte di medio-lungo periodo, contribuendo alla creazione di valore collettivo ed esercitando, al contempo, un ruolo attivo nella diffusione della cultura previdenziale.

Il presente rapporto si propone di fornire un'analisi approfondita della previdenza complementare nello scenario nazionale ed europeo, illustrando le principali evidenze che emergono dal panorama normativo, istituzionale e operativo. L'obiettivo è offrire una lettura integrata delle dinamiche che caratterizzano il settore, mettendone in luce opportunità, criticità e prospettive di sviluppo.

Le sfide che dovranno essere affrontate per sostenere la tenuta del sistema previdenziale coinvolgono una pluralità di soggetti: le istituzioni pubbliche e le autorità di vigilanza, responsabili dell'indirizzo delle politiche previdenziali; gli operatori del settore, che gestiscono fondi e piani pensionistici; i datori di lavoro, in quanto collegamento diretto con i lavoratori; e, infine, i lavoratori stessi, destinatari e beneficiari finali di questi strumenti.

La redazione di questo documento si è avvalsa del contributo attivo dei membri del Gruppo di Lavoro 'Welfare del Futuro', composto da esponenti apicali dei principali operatori del settore. Inoltre, si segnala il prezioso apporto offerto da Mefop e l'impegno professionale di Deloitte che, in qualità di Advisor tecnici, hanno messo gratuitamente a disposizione competenze specialistiche e strutture operative per la predisposizione del documento.

L'attività del Gruppo di Lavoro Welfare del Futuro nasce dalla volontà di stimolare il dibattito pubblico e di sottolineare l'importanza per i lavoratori di pianificare attivamente il proprio futuro pensionistico. La sfida demografica e pensionistica che l'Italia si trova ad affrontare non contempla soluzioni improvvisate o parziali. È necessario un impegno collettivo, fondato su una diffusa consapevolezza dell'importanza della previdenza complementare e su una solida educazione finanziaria. Solo attraverso la promozione di una cultura previdenziale consapevole, che coinvolga istituzioni, operatori di settore, datori di lavoro e cittadini-lavoratori, sarà possibile costruire un sistema pensionistico più resiliente e più equo.

L'impegno del Gruppo di Lavoro Welfare del Futuro non si esaurisce con la predisposizione del presente rapporto. Intendiamo infatti rinnovare il nostro contributo con ulteriori iniziative a supporto del welfare integrato e a sostegno del benessere dei cittadini.

Giovanni Maggi

01

Executive summary

1.1 Contesto dell'iniziativa

La previdenza complementare ha assunto una rilevanza crescente nel dibattito economico e sociale, sia per la sua funzione tradizionale di integrazione delle prestazioni pensionistiche pubbliche sia per il ruolo che i fondi pensione possono svolgere come investitori istituzionali di lungo periodo. Attraverso l'accumulazione e l'investimento delle risorse degli aderenti, le forme pensionistiche complementari possono infatti contribuire al finanziamento della crescita economica, dello sviluppo infrastrutturale, dell'innovazione e della transizione sostenibile. In Italia, alla fine del 2024, le risorse complessivamente accumulate dalle forme pensionistiche complementari ammontavano a 243,4 miliardi di euro, in crescita dell'8,5% rispetto all'anno precedente.

Dalla Relazione COVIP 2025 emerge che il sistema italiano di previdenza complementare rimane solido, confermando le tendenze di crescita. Al termine del 2025 si contano 10,425 milioni di iscritti in 273 forme pensionistiche (+4,8% rispetto al 2024), mentre le risorse destinate alle prestazioni ammontano a circa 262 miliardi di euro (+7,7%), rappresentando l'11,6% del PIL. Questo incremento è stato determinato dal saldo positivo della gestione finanziaria (10,1 miliardi di euro) e dai flussi positivi della gestione previdenziale (8,5 miliardi di euro), grazie a contributi di 22,4 miliardi di euro superiori alle prestazioni erogate di 13,9 miliardi di euro.

A rafforzarne la centralità concorrono le trasformazioni demografiche che interessano l'Italia e le principali economie europee. La dinamica di invecchiamento della base demografica e la progressiva riduzione delle coorti anagrafiche in età lavorativa determinano una contrazione della base contributiva dei sistemi pensionistici pubblici a ripartizione, aumentando la necessità di rafforzare strumenti capaci di assicurare adeguati livelli di reddito durante la quiescenza. In questa prospettiva, la previdenza pubblica e la previdenza complementare devono configurarsi quali componenti di un sistema integrato, nel quale sostenibilità finanziaria e adeguatezza prestazionali risultano intrinsecamente collegate.

In questo contesto, il Gruppo Welfare del Futuro ha condotto un'analisi comparativa dei sistemi di previdenza complementare vigenti nelle principali economie europee, al fine di identificare esperienze, meccanismi e fattori abilitanti internazionali potenzialmente applicabili all'evoluzione del modello italiano.



1.2 Obiettivi del Rapporto

Il rapporto è finalizzato a sviluppare un'analisi quantitativa e comparativa dei principali sistemi di previdenza complementare europei, individuando benchmark internazionali significativi rispetto ai quali confrontare il sistema italiano.

L'analisi si articola in particolare su cinque dimensioni:

- Modelli e strutture di allocazione degli investimenti e composizione dei patrimoni.
- Livello di penetrazione della previdenza complementare e volumi delle risorse gestite, anche in rapporto al PIL.
- Contributo dei fondi pensione alla formazione del reddito in fase di quiescenza.
- Framework fiscali e regolamentari a sostegno dell'adesione dell'economia domestica e dell'economia reale.
- Ruolo degli investiimenti previdenziali al finanziamento dell'economia domestica e dell'economia reale.

Lo studio valuta inoltre il contributo della previdenza complementare alla sostenibilità complessiva del sistema di protezione sociale, considerando sia l'esigenza di integrare le prestazioni pubbliche sia il ruolo dei fondi pensione nel sostegno agli investimenti di lungo periodo.

Completano l'analisi due fattori trasversali: l'educazione finanziaria e previdenziale, leva essenziale per favorire una partecipazione più consapevole, e gli effetti derivanti dalla diffusione dell'intelligenza artificiale, della robotica e dell'automazione sulle dinamiche occupazionali e contributive e sulla produttività.

L'analisi si sviluppa attraverso un benchmarking comparativo di undici sistemi pensionistici europei: Italia, Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna, Svezia e Svizzera. La selezione combina Paesi caratterizzati da condizioni economiche e demografiche relativamente comparabili con l'Italia e sistemi nei quali la previdenza complementare presenta livelli più elevati di diffusione e consolidamento, includendo modelli di adesione volontaria, automatica, obbligatoria o sostenuta dalla contrattazione collettiva. Il confronto si basa prevalentemente su dati OCSE, Eurostat e Commissione europea, integrati, ove necessario, da fonti nazionali, assumendo il 2024 quale principale anno di riferimento.

Si precisa come l'analisi condotta non intenda formulare giudizi di merito né esprimere preferenze rispetto a uno specifico modello previdenziale. Mira invece a evidenziare caratteristiche, risultati e condizioni di efficacia dei diversi assetti, offrendo una base informativa oggettiva a supporto degli stakeholder interessati.



1.3 Principali evidenze dell'analisi

L'analisi evidenzia come la previdenza complementare costituisca una componente strategica dell'architettura del welfare europeo, alla luce delle crescenti pressioni esercitate dall'invecchiamento demografico, dalla riduzione della popolazione attiva e dalle trasformazioni strutturarli dei percorsi professionali.

In tale contesto, lo studio evidenzia il ruolo fondamentale dell'educazione finanziaria quale condizione abilitante per una maggiore partecipazione consapevole alla previdenza complementare, soprattutto tra giovani, donne e categorie con livelli di copertura inferiori. Allo stesso tempo, l'intelligenza artificiale e l'automazione possono produrre effetti ambivalenti: sostenere la produttività nel medio-lungo periodo e, contemporaneamente, accrescere nel breve termine la discontinuità delle carriere e delle contribuzioni

Parallelamente, il quadro regolamentare europeo attribuisce crescente rilevanza alla previdenza complementare. Le iniziative connesse alla Savings and Investments Union, alla revisione della Direttiva IORP II e del Regolamento PEPP, insieme alle raccomandazioni in materia di auto-enrolment e sistemi di tracciamento pensionistico, testimoniano l'obiettivo di rafforzare la partecipazione e favorire una maggiore integrazione dei sistemi pensionistici complementari europei. A queste iniziative si affiancano gli obblighi derivanti dalla normativa sulla finanza sostenibile e sulla gestione dei rischi.

Nel confronto internazionale emergono differenze significative nella diffusione e nella maturità dei sistemi. Paesi come Svizzera, Danimarca, Paesi Bassi e Regno Unito presentano patrimoni pensionistici superiori al 50% del PIL e sistemi complementari consolidati, mentre Germania, Francia, Italia e Spagna registrano livelli di penetrazione più contenuti. L'Italia, nonostante la rilevanza quantitativa delle risorse complessivamente gestite, presenta pertanto margini sostanziali di sviluppo della previdenza complementare.

I modelli osservati differiscono anche per i meccanismi di partecipazione. Il confronto comprende sistemi basati sull'adesione volontaria, automatica, obbligatoria o incentivata dalla contrattazione collettiva. Le esperienze internazionali mostrano come la combinazione tra regole di adesione, incentivi fiscali, contribuzione datoriale e caratteristiche istituzionali possa incidere significativamente sui livelli di partecipazione e sul potenziale del patrimonio pensionistico accumulabile.

Il confronto tra previdenza pubblica e complementare evidenzia inoltre come nei Paesi caratterizzati da un secondo pilastro più sviluppato il reddito pensionistico derivi da una combinazione più equilibrata tra componente pubblica e privata. In Italia, al contrario, la spesa pensionistica pubblica mantiene un peso particolarmente rilevante, mentre il contributo della previdenza complementare al reddito di quiescenza rimane più circoscritto e caratterizzato da disparità rilevanti per genere, classe d'età e dimensione territoriale.

Le osservazioni inerenti l'evoluzione demografica italiana, presenti nel paragrafo 2.3, unitamente alla crescita della spesa pubblica di natura previdenziale, illustrata nel paragrafo 4.2, evidenziano la necessità di proseguire nelle azioni di rafforzamento della previdenza di secondo pilastro, sia mediante azioni dirette a indirizzare i lavoratori verso l'adesione informata a tali forme di previdenza, sia attraverso il contributo delle componenti datoriali. Ciò al fine di ampliare l'adesione alle forme di previdenza complementare e favorire un più equilibrato raccordo tra previdenza pubblica e secondo pilastro, così da ridurre il rischio di un'inadeguata copertura reddituale nella fase pensionistica.

Sul piano degli investimenti, i portafogli dei fondi pensione europei risultano prevalentemente composti da titoli di debito e investimenti azionari, affiancati, con intensità differente tra Paesi, da immobili, fondi di investimento e attività alternative. Emerge inoltre una crescente esposizione alle componenti azionarie, nella ricerca di maggiori rendimenti di lungo periodo. La capacità dei fondi pensione di convogliare risorse verso l'economia reale del Paese di appartenenza degli iscritti rappresenta, in questo quadro, un ulteriore ambito di potenziale sviluppo; il quadro di sintesi della situazione osservata nei singoli Paesi esaminati nell'esercizio 2024 presente nel paragrafo 4.5, evidenzia un quadro fortemente eterogeneo, in alcuni casi caratterizzato da scelte di diversificazione particolarmente nette rispetto al proprio rischio paese: emblematico il caso della Norvegia che ha scelto di non investire in asset emessi da soggetti domestici.

Dall'analisi della composizione degli investimenti, illustrata al paragrafo 4.1 del report, emerge una significativa esposizione in strumenti di debito, con un orizzonte temporale di medio-lungo termine. Tale assetto appare compatibile con un incremento della quota alloccata in FIA, destinata al finanziamento di infrastrutture o analoghi pro-

getti di interesse pubblico, ove siano in grado di offrire rendimenti comparabili a quelli dei titoli obbligazionari, su analoghe scadenze.

I Paesi analizzati nel paragrafo 4.4 del report, adottano sistemi di incentivazione differenti in funzione delle caratteristiche dei rispettivi modelli previdenziali. L'Italia dispone di un sistema articolato di agevolazioni, che comprende la deducibilità dei contributi, la tassazione agevolata dei rendimenti e un trattamento fiscale delle prestazioni progressivamente più favorevole in funzione della durata della partecipazione.

Pur sebbene non emergano forme esplicite di coordinamento, si nota un sostanziale allineamento delle tipologie di incentivazioni applicate dai singoli Paesi del campione. Un eventuale attività di armonizzazione degli incentivi comporterebbe benefici in termini di semplificazione di futuri interventi e di comparabilità tra i diversi sistemi.



1.4 Il Gruppo Tecnico *"Welfare del Futuro"*

Il report è il risultato di un ciclo di lavori condotto dal Gruppo Tecnico "Welfare del Futuro", al quale hanno partecipato i seguenti componenti:

- **Giovanni Maggi**
- **Davide Berveglieri**
- **Gianni Degan**
- **Andrea Fiordelmondo**
- **Mauro Guerra**
- **Giuseppe Longo**
- **Ilaria Mortillaro**
- **Umberto Pisanti**
- **Giovanni Platania**
- **Riccardo Resciniti**
- **Davide Riccardi**
- **Francesco Vallacqua**
- **Claudio Varani**

Ai lavori del gruppo tecnico hanno partecipato l'**On. Maria Ida Germontani**, giurista di impresa e già Senatrice della Repubblica, e in qualità di advisor tecnici **Deloitte** e **Mefop**.



02

Introduzione

2.1 Metodologia e perimetro dell'analisi

La previdenza complementare ha assunto una rilevanza crescente nel dibattito economico e sociale italiano. Alla tradizionale funzione di integrazione delle prestazioni pubbliche si affianca una più ampia consapevolezza del ruolo che i fondi pensione possono svolgere come investitori istituzionali di lungo periodo. Attraverso l'accumulazione e l'investimento delle risorse conferite dagli aderenti, le forme pensionistiche complementari possono contribuire al finanziamento della crescita economica, dello sviluppo infrastrutturale, dell'innovazione e della transizione sostenibile. La dimensione raggiunta dal settore rende questa funzione particolarmente significativa. Come anticipato alla fine del 2024, le risorse complessivamente accumulate dalle forme pensionistiche complementari italiane ammontavano a 243,4 miliardi di euro, con un incremento dell'8,5% rispetto all'anno precedente.

La centralità della previdenza complementare deriva anche dalle trasformazioni demografiche che interessano l'Italia e, più in generale, le economie europee. La dinamica di invecchiamento della popolazione e la progressiva contrazione della componente in età lavorativa riducono la base contributiva sulla quale poggiano i sistemi pensionistici pubblici a ripartizione. Nel 2024 le persone con almeno 65 anni rappresentavano il 21,6% della popolazione dell'Unione europea, mentre le proiezioni indicano un ulteriore aumento del rapporto tra popolazione in quiescenza e popolazione in età lavorativa nei prossimi decenni. Per l'Italia, la Commissione europea prevede che la quota della popolazione tra 15 e 64 anni possa diminuire dal 63,5% del totale nel 2024 al 54,3% nel 2050.

Il rafforzamento della previdenza complementare assume quindi una funzione che riguarda l'intera architettura del welfare. Una maggiore diffusione del risparmio previdenziale può contribuire a sostenere l'adeguatezza dei redditi durante la quiescenza, contenere il rischio di erosione del tenore di vita delle famiglie e accrescere la resilienza del sistema sociale di fronte alle pressioni demografiche ed economiche. Il rapporto tra previdenza pubblica e complementare viene pertanto osservato come parte di un sistema integrato, nel quale la sostenibilità finanziaria deve essere valutata insieme alla capacità di garantire prestazioni adeguate e accessibili alle diverse categorie di lavoratori. La stessa Commissione europea considera l'adeguatezza dei redditi pensionistici, la sostenibilità dei sistemi e la protezione dei nuclei familiari maggiormente esposti come dimensioni strettamente i nter-connesse.

In tale ambito, è stata sviluppata un'analisi comparativa finalizzata a individuare esperienze internazionali rilevanti per l'evoluzione del sistema italiano. L'obiettivo consiste nell'identificare meccanismi, assetti istituzionali e soluzioni operative che abbiano favorito una maggiore partecipazione, un'accumulazione più consistente di risorse, una migliore integrazione tra pensione pubblica e privata o una più elevata capacità di indirizzare il risparmio previdenziale verso investimenti di lungo periodo. L'analisi segue una logica di benchmarking funzionale. I sistemi vengono confrontati in relazione ai risultati e alle funzioni svolte, tenendo conto delle differenti configurazioni giuridiche e istituzionali attraverso cui tali funzioni vengono realizzate.

L'unità principale di osservazione è rappresentata dal sistema pensionistico nazionale, esaminato attraverso l'interazione tra previdenza pubblica, forme occupazionali e strumenti pensionistici individuali. Il perimetro considera prevalentemente i sistemi nei quali vengono accumulate attività finanziarie destinate alla erogazione di prestazioni pensionistiche. Nei Paesi in cui la previdenza complementare comprende anche schemi a ripartizione, riserve contabili presso il datore di lavoro, prodotti assicurativi o fondi pubblici di riserva, tali componenti vengono distinte dalle forme pienamente capitalizzate. Questa impostazione evita di assimilare strumenti che, pur concorrendo alla formazione del reddito pensionistico, presentano modalità di finanziamento, livelli di rischio e finalità differenti.

Il confronto si concentra su cinque dimensioni principali. **La prima** riguarda la **struttura del sistema**, considerando il carattere obbligatorio, quasi obbligatorio, automatico o volontario dell'adesione, il ruolo della contrattazione collettiva e la presenza di schemi occupazionali o individuali. **La seconda** riguarda la **diffusione della previdenza complementare**, misurata attraverso il numero e la quota degli aderenti, il patrimonio complessivamente gestito e il suo rapporto con il prodotto interno lordo. **La terza** dimensione analizza la **composizione degli investimenti**,

distinguendo tra titoli di debito, azioni, organismi di investimento collettivo, immobili, infrastrutture e attività alternative. Particolare attenzione viene dedicata alla quota destinata all'economia domestica e agli investimenti potenzialmente riconducibili all'economia reale.

La quarta dimensione considera **il contributo apportato dalla previdenza complementare** alla formazione del reddito durante la quiescenza. A questo scopo vengono esaminati il peso delle prestazioni finanziate mediante capitalizzazione, il rapporto tra pensione e reddito precedente al pensionamento e il grado di integrazione tra i diversi pilastri del sistema. **La quinta** riguarda gli **incentivi fiscali e regolamentari**, includendo le agevolazioni riconosciute ai contributi, ai rendimenti e alle prestazioni, oltre agli eventuali contributi dei datori di lavoro e agli strumenti utilizzati per favorire l'adesione e la continuità contributiva.

Le informazioni quantitative sono tratte prioritariamente da fonti sovranazionali comparabili, tra cui l'OCSE, Eurostat e la Commissione europea. Queste evidenze vengono integrate con i dati delle autorità di vigilanza, delle amministrazioni pubbliche e degli organismi previdenziali nazionali. L'OCSE raccoglie dati sulle forme pensionistiche a capitalizzazione attraverso il progetto Global Pension Statistics, in collaborazione con le autorità nazionali, l'International Organisation of Pension Supervisors e la Banca mondiale. Le rilevazioni comprendono patrimonio, partecipazione, contributi, prestazioni e composizione degli investimenti, offrendo una base comune per il confronto internazionale.

L'analisi assume come riferimento prevalente il 2024, ultimo anno per il quale è disponibile un insieme sufficientemente esteso di dati armonizzati. Gli sviluppi normativi e istituzionali successivi vengono considerati quando risultano rilevanti per comprendere la direzione intrapresa dai singoli sistemi. Per migliorare la comparabilità, i valori assoluti sono affiancati da indicatori relativi, quali il patrimonio in rapporto al PIL, la partecipazione rispetto alla popolazione occupata e la composizione percentuale degli investimenti. Le differenze nelle definizioni statistiche, nelle platee considerate e nella classificazione degli strumenti vengono esplicitate nei casi in cui possano influenzare la comparazione.

Il rapporto considera infine **due fattori trasversali** destinati a incidere sull'evoluzione della previdenza. Il **primo** è rappresentato dall'**educazione finanziaria e previdenziale**, che incide sulla capacità delle persone di comprendere il funzionamento del sistema, valutare il proprio fabbisogno futuro e adottare decisioni coerenti con un orizzonte di lungo periodo. In questo ambito assumono crescente rilievo i canali digitali e i nuovi intermediari della comunicazione finanziaria, compresi gli influencer, che possono rendere i contenuti più accessibili a condizione che operino nel rispetto di adeguati criteri di trasparenza e correttezza.

Il **secondo** fattore riguarda la **diffusione dell'intelligenza artificiale, della robotica e dell'automazione**. Nel medio e lungo periodo, queste tecnologie possono sostenere la produttività e compensare in parte gli effetti economici della riduzione dellapopolazione attiva. Nel breve periodo, la trasformazione delle mansioni e delle carriere potrebbe, in taluni scenari, comportare il rischio di incrementare la discontinuità contributiva e accentuare la pressione sui sistemi previdenziali tradizionali. Educazione finanziaria e innovazione tecnologica vengono quindi considerate quali condizioni di contesto, capaci di orientare la partecipazione, l'efficienza operativa e la futura sostenibilità dei sistemi pensionistici.



2.2 Paesi selezionati per il confronto e criteri di scelta

La selezione dei Paesi è stata definita con l'obiettivo di costruire un campione sufficientemente ampio e articolato, capace di rappresentare differenti modelli di previdenza complementare e diversi livelli di sviluppo dei sistemi pensionistici. Il confronto comprende Italia, Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna, Svezia e Svizzera.

La scelta è stata guidata innanzitutto dalla utilità di affiancare all'Italia, da un lato, Paesi caratterizzati da condizioni economiche, demografiche e istituzionali relativamente comparabili, e dall'altro, sistemi nei quali la previdenza complementare presentano una maggiore diffusione, un patrimonio più elevato e un ruolo primario e consolidato nella formazione del reddito pensionistico. Questo duplice approccio consente di cogliere sia le dinamiche di contesti analoghi sia le migliori pratiche di sistemi più maturi.

Un ulteriore criterio riguarda la varietà degli assetti osservati. Il campione comprende sistemi fondati su adesione volontaria, automatica, obbligatoria o sostenuta dalla contrattazione collettiva, oltre a modelli nei quali assumono un peso differente la previdenza pubblica, quella occupazionale e quella individuale.

Questa eterogeneità consente di valutare come differenti combinazioni di regole, incentivi e meccanismi di partecipazione possano incidere sui livelli di adesione e sulla capacità di accumulazione.

La selezione considera inoltre la dimensione e la composizione del patrimonio gestito, il contributo dei fondi pensione al reddito durante la quiescenza, la presenza di misure fiscali incentivanti e il ruolo degli investimenti previdenziali nel finanziamento dell'economia domestica e reale. Particolare attenzione è riservata ai sistemi che offrono esperienze consolidate o soluzioni innovative sotto il profilo della governance, dell'allocazione degli attivi e del coinvolgimento dei lavoratori.

La presenza di Paesi appartenenti e non appartenenti all'Unione europea permette infine di ampliare il confronto oltre il quadro regolamentare comunitario, mantenendo al tempo stesso una sostanziale omogeneità rispetto al contesto economico e sociale europeo. La selezione non intende costruire una graduatoria, bensì proseguire l'individuazione di pratiche, strumenti e condizioni abilitanti che possano offrire indicazioni utili per l'evoluzione del sistema italiano.

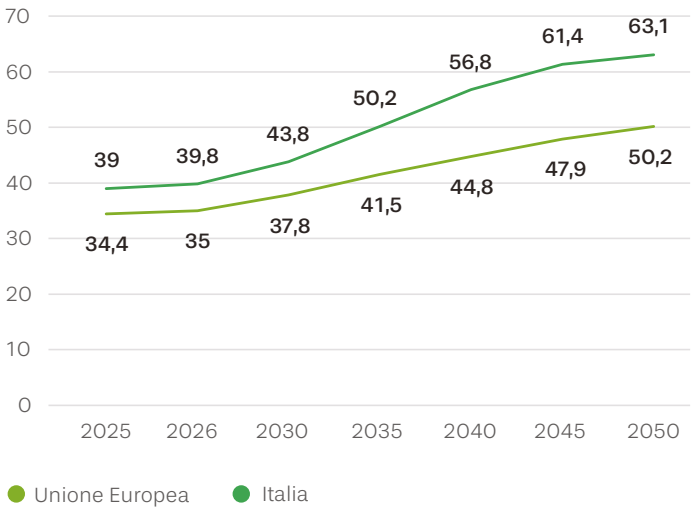


2.3 Contesto del sistema pensionistico

2.3.1 Declino demografico e il suo impatto sulla forza lavoro

La questione demografica italiana sta ridefinendo i termini del dibattito pensionistico, spostando l'attenzione dalla dinamica della popolazione complessiva alla tenuta della base lavorativa e contributiva. Il punto centrale non è soltanto quanti abitanti avrà il Paese nei prossimi decenni, ma quante persone saranno effettivamente nelle condizioni di lavorare, contribuire e sostenere il sistema. Entro il 2050, la popolazione residente è prevista in calo da circa 59 milioni attuali a 54,7 milioni[1] e, nello stesso periodo, la corte anagrafica 15–64 anni dovrebbe ridursi da 37,4 a 29,7 milioni, con 7,7 milioni di persone in meno nell'area di potenziale contribuzione[2].

Grafico 1: Indice di dipendenza degli anziani, 2025-2050



Elaborazioni Deloitte su dati primari Eurostat[3]

Il progressivo restringimento della popolazione in età lavorativa amplifica gli effetti dell'invecchiamento, perché destina il sostegno economico a una platea crescente di anziani rispetto a un bacino progressivamente più limitato di persone potenzialmente attive. In Italia questa dinamica è resa ulteriormente critica da un mercato che non riesce ancora a valorizzare pienamente la forza lavoro disponibile: pur registrando progressi negli ultimi anni, nel 2025, il tasso di occupazione tra i 15 e i 64 anni ha raggiunto il 62,5%[4], il livello più basso nell'Unione Europea[5]. La sostenibilità del sistema risulta quindi esposta a una doppia pressione: una base demografica che si restringe e una partecipazione al lavoro che, nonostante i progressi realizzati, permane strutturalmente insufficiente, anche per effetto di persistenti divari territoriali e settoriali.

Una simile traiettoria si riscontra peraltro a livello europeo, dove la transizione demografica sta trasformando la disponibilità di lavoro in un vincolo strutturale: il tema riguarda la possibilità di disporre di una forza lavoro sufficiente per assicurare la continuità operativa delle posizioni esistenti e rper far fronte ai fabbisogni futuri. La popolazione in età lavorativa dell'UE è prevista in calo dai 265 milioni del 2022 ai 258 milioni del 2030[6]. Al tempo stesso, oltre il 90% delle opportunità occupazionali sarà legato a esigenze di sostituzione. La pressione principale sarà quindi sempre più legata al ricambio generazionale dei lavoratori in uscita, soprattutto per pensionamento, piuttosto che alla sola dinamica di creazione netta di nuovi posti di lavoro[7].

Per l'Italia, il passaggio dalla domanda di lavoro alla disponibilità effettiva di lavoratori è già una questione strutturale. Nel periodo 2025–2029, il mercato del lavoro avrà bisogno di 3,3–3,7 milioni di lavoratori; tuttavia tra l'82% e il 93% di questo fabbisogno deriverà dalla sostituzione di persone in uscita dall'occupazione[8]. In un Paese che invecchia e perde popolazione attiva, il rischio è che una quota crescente di questi posti resti scoperta, con ripercussioni che trascendono il mercato del lavoro: ogni mancata sostituzione rappresenta capacità produttiva non attivata e un potenziale contribuente in meno per il sistema previdenziale.

Il legame tra mercato del lavoro e previdenza emerge con particolare evidenza quando il restringimento della base occupazionale viene letto insieme al peso già elevato della spesa pensionistica. Nel 2023,

[1] Istat, 2025
[2] Istat, 2025
[3] Eurostat, 2026, Link
[4] Istat, 2025, Link
[5] Eurostat, 2026, Link
[6] European Commission, 2025, Link
[7] Cedefop, 2026, Link
[8] Unioncamere, 2024, Link

l'Italia ha destinato alle pensioni 331,9 miliardi di euro[9], pari al 15,5% del PIL[10], a fronte di una media UE del 12,3%[11]. Si tratta di un'incidenza superiore a quella delle principali economie europee, che conferma quanto l'invecchiamento demografico si traduca, nel caso italiano, in una pressione particolarmente intensa sul pilastro pubblico.

La crescita della previdenza complementare segnala un primo adattamento. Alla fine del 2025, le posizioni in essere presso le forme pensionistiche complementari hanno raggiunto 11,7 milioni, in aumento del 5% rispetto a dicembre 2024[12]. Il dato suggerisce una transizione verso un assetto più equilibrato, nel quale il risparmio integrativo è chiamato ad assorbire parte del fabbisogno che il solo pilastro pubblico potrebbe non sostenere.

Il nodo centrale resta la tenuta della base contributiva del sistema pensionistico pubblico di primo pilastro. Il calo della popolazione europea in età lavorativa richiamato nell'orizzonte 2022–2030 rappresenta l'avvio di una traiettoria destinata a proseguire. Entro il 2040, la popolazione italiana in età lavorativa è prevista in calo da 34,3 milioni a circa 31 milioni di persone, mentre a livello europeo la fascia 20–64 anni dovrebbe ridursi da 263,2 milioni nel 2025 a 251,4 milioni[13]. Questa contrazione non rappresenta soltanto un dato demografico, incidendo direttamente sulla capacità del sistema di generare contributi. In Italia, dove i lavoratori assicurati superano i 27 milioni e i pensionati sono circa 16,3 milioni, il restringimento della platea potenziale di occupati assume quindi un rilievo macroeconomico immediato, riducendo il bacino contributivo su cui poggia il finanziamento del primo pilastro[14].

La sostenibilità pensionistica dipenderà dalla capacità di ampliare e stabilizzare la platea dei contribuenti, aumentando la partecipazione al mercato del lavoro e valorizzando gruppi oggi sottorappresentati, in particolare donne e giovani[15]. La sfida demografica diventa così una questione di forza lavoro, base imponibile e architettura previdenziale complessiva.

2.3.2 IA, robotica e il loro impatto sulla forza lavoro

La sostenibilità della base contributiva è condizionata dalla crescente discontinuità dei percorsi lavorativi. Contratti a termine, lavoro da piattaforma, transizioni occupazionali più frequenti e periodi di inattività producono carriere meno lineari, con effetti sulla continuità dei versamenti che si aggiungono alla pressione demografica. Nel 2024, nell'UE l'11% dei dipendenti tra 15 e 64 anni aveva un contratto temporaneo, pari a 22,1 milioni di persone[16], mentre in Italia i lavoratori temporanei erano 2,7 milioni e l'incidenza tra i giovani dipendenti, nella fascia 15-29 anni raggiungeva il 34,3%[17] . La fragilità dei percorsi emerge anche nelle transizioni tra stati occupazionali: in Italia meno del 20% dei disoccupati del 2024 è passato all'occupazione nel 2025, mentre oltre il 30% è uscito dalla forza lavoro[18] . In parallelo, il lavoro mediato da piattaforme digitali riguarda ormai oltre 28 milioni di persone nell'UE[19] .

In questo scenario, l'adozione dell'intelligenza artificiale e della robotica rappresenta un ulteriore fattore di trasformazione, in quanto interviene su un mercato del lavoro già segnato da carriere più discontinue, competenze da aggiornare e percorsi contributivi meno lineari. La trasformazione è già in corso, pur non avendo ancora assunto la forma di una diffusa sostituzione fisica della manodopera. In Italia e nell'Unione europea, l'effetto più immediato riguarda piuttosto l'automazione di specifiche mansioni e la riorganizzazione dei processi produttivi. Nel 2025, il 16,4% delle imprese italiane utilizzava almeno una tecnologia di AI, a fronte del 20% a livello UE[20]. Il dato segnala un'accelerazione, ma anche un grado di diffusione ancora parziale. La stessa composizione delle tecnologie adottate conferma questa lettura: nell'UE, l'automazione dei processi robotici basata su software di AI, era utilizzata dal 5,4% delle imprese, mentre le applicazioni che consentono il movimento fisico delle macchine tramite decisioni autonome riguardavano solo l'1,4%[21] .

La possibilità di trasformare questa innovazione in produttività diffusa dipende tuttavia dalla preparazione della forza lavoro. Anche per l'Italia, il punto critico è disporre delle competenze necessarie per integrarle nei processi aziendali e farne un fattore di efficienza sistemica. Il nostro Paese parte peraltro da una posizione più debole rispetto al benchmark europeo: solo il 54,3% della popolazione possiede competenze digitali di base, contro il 60,4% nell'UE, mentre gli specialisti ICT rappresentano il 3,8% dell'occupazione totale in Italia, a fronte di una media europea del 5%[22] . Questo divario limita la capacità di assorbimento tecnologico e rischia di concentrare i benefici dell'AI nelle imprese e nei settori già più preparati al cambiamento, lasciando più esposte le aree produttive con minore dotazione di capitale umano digitale.

Nel contesto del declino demografico, l'intelligenza artificiale e l'automazione avanzata assumono una valenza ulteriore. Possono contribuire ad attenuare gli effetti macroeconomici della contrazione della forza lavoro aumentando la produzione per lavoratore, senza poter sostituire integralmente il ricambio occupazionale che sarà necessario nei prossimi anni. Le evidenze disponibili mostrano che questo meccanismo è già osservabile. Nelle imprese europee, l'ado-

[9] Eurostat, 2026, Link
[10] Eurostat, 2026, Link
[11] Eurostat, 2026, Link
[12] COVIP, 2025, Link
[13] European Commission, 2024, Link
[14] INPS, 2025, Link
[15] INPS, 2025, Link
[16] Eurostat, 2026, Link
[17] Eurostat, 2026, Link
[18] Eurostat, 2026, Link
[19] European Council, 2025, Link
[20] European Commission, 2026, Link
[21] European Commission, 2026, Link
[22] European Commission, 2026, Link

zione dell'AI è associata a un aumento della produttività del lavoro del 4%[23] , con guadagni guidati dall'intensificazione del capitale più che dalla distruzione di posti di lavoro nel breve periodo. In Italia, l'adozione dell'AI da parte delle imprese è associata a un incremento di circa il 5,2% del valore aggiunto per dipendente e dell'11,9% dell'EBITDA per dipendente[24] .

Questa lettura è coerente con le più recenti evidenze sull'esposizione dei lavoratori all'AI generativa. A livello globale, un lavoratore su quattro svolge un'occupazione con un certo grado di esposizione a queste tecnologie[25] . Tuttavia, poiché la maggior parte delle professioni continua a richiedere contributo umano, l'effetto prevalente tende a essere la trasformazione del contenuto del lavoro. L'AI interviene sulla distribuzione delle mansioni, sulla composizione delle attività e sulla domanda relativa di competenze, piuttosto che determinare una perdita netta generalizzata di occupazione. Per l'Italia, questa dinamica emerge anche nella struttura interna dell'occupazione delle imprese che adottano l'intelligenza artificiale: si osserva un aumento dell'occupazione impiegatizia (+2,3%) e una riduzione dell'occupazione operaia (-7,7%), con uno spostamento delle quote occupazionali verso profili più qualificati e senza effetti negativi sull'occupazione complessiva[26] .

La questione centrale diventa quindi la qualità della transizione. Se le tecnologie emergenti possono sostenere la produttività in un'economia che invecchia, il loro contributo dipenderà dalla capacità di accompagnare la trasformazione delle mansioni con percorsi di aggiornamento e riqualificazione. La sfida per la forza lavoro non coincide con la sola sostituzione dei posti di lavoro, quanto piuttosto con l'ampliamento del divario tra competenze richieste e competenze disponibili. La diffusione dell'AI generativa aumenta infatti la domanda di competenze digitali, capacità di analisi dei dati e competenze cognitive complementari, insieme a quelle trasversali necessarie per interagire in modo efficace con sistemi automatizzati[27] . In assenza di un'azione coordinata su formazione, upskilling e reskilling, il rischio è che l'innovazione aumenti la produttività solo in una parte del sistema produttivo, accentuando le differenze tra lavoratori, imprese e territori.

2.3.3 Cultura finanziaria e previdenziale

La cultura finanziaria rappresenta una condizione abilitante per la sostenibilità del risparmio previdenziale di lungo periodo. Nel caso italiano, il divario emerge già in età scolare, segnalando che la difficoltà di pianificare il futuro finanziario non nasce soltanto nelle famiglie o al momento dell'ingresso nel mercato del lavoro, ma si forma anche, all'interno dei percorsi educativi. Nei risultati di alfabetizzazione finanziaria basati su PISA 2022, l'Italia totalizza 484 punti, al di sotto della media del campione pari a 497 e distante da Paesi europei con performance più elevate, come Danimarca e Paesi Bassi, rispettivamente a 521 e 517 punti[28] . Il dato assume un rilievo ulteriore se letto insieme al divario di genere, che in Italia raggiunge -20 punti, il più pronunciato tra i paesi dell'UE esaminati[29]. La debolezza della cultura finanziaria, quindi, non è distribuita in modo uniforme e rischia di riprodurre disuguaglianze già prima che le persone siano chiamate a compiere scelte complesse su risparmio, investimento e previdenza.

Questo limite si riflette anche nella partecipazione concreta alla previdenza integrativa. In Italia, solo il 14% degli intervistati dichiara di aderire a una forma pensionistica ad adesione collettiva, riconducibile, nel contesto nazionale, ai fondi negoziali, ai fondi preesistenti e ai fondi aperti ad adesione collettiva (*occupational pension*) contro il 21% a livello UE, mentre l'adesione a forme individuali, quali i piani individuali pensionistici e i fondi aperti ad adesione individuale (*private personal pension*),riguarda il 15% degli italiani, rispetto al 19% della media europea[30] . Il divario, pertanto, non riguarda solo la conoscenza astratta degli strumenti finanziari, ma anche la capacità di tradurla in comportamenti di pianificazione a lungo termine. La rilevanza strategica del tema emerge dalla relazione tra partecipazione e fiducia: in Italia, il 56% di chi dispone di una forma collettiva si aspetta di vivere comodamente in pensione, contro il 41% di chi non aderisce ad alcuna forma complementare. A livello UE le quote corrispondenti sono pari al 62% e al 42%[31] . La previdenza complementare appare quindi associata a una maggiore percezione di sicurezza, ma la sua diffusione resta condizionata dalla capacità dei cittadini di comprenderne funzione, orizzonte temporale e implicazioni.

Aspetto di particolare rilivo per l'Italia è quello dell'alfabetizzazione sui prodotti pensionistici. La questione è strategica in quanto l'adesione alla previdenza complementare richiede di comprendere il rischio di longevità, stimare il fabbisogno economico nella fase post-lavorativa e valutare i compromessi tra consumo pre-

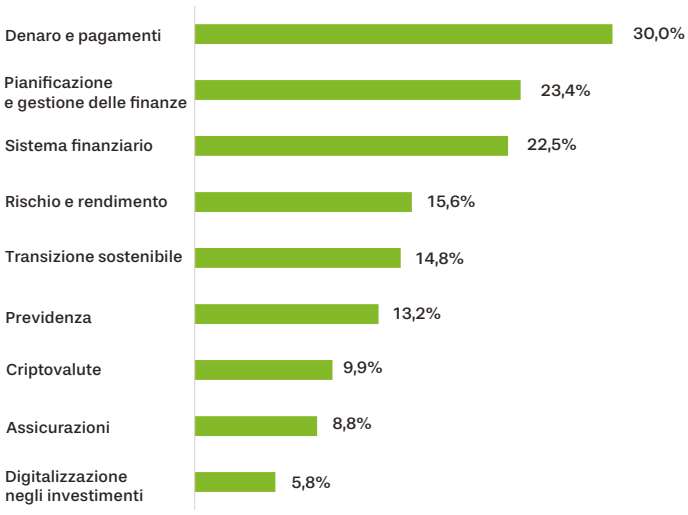
[23] EIB, 2026, Link
[24] Banca d'Italia, 2026, Link
[25] ILO, 2025, Link
[26] Banca d'Italia, 2026, Link
[27] European Commission, 2025, Link
[28] European Commission, 2025, Link
[29] European Commission, 2025, Link
[30] EIOPA, 2025, Link
[31] EIOPA, 2025, Link

sente e accumulo futuro. Le evidenze istituzionali indicano che molte persone non dispongono ancora delle conoscenze necessarie per prendere decisioni informate sulla pensione e tendono a sottovalutare sia la durata potenziale della vita in quiescenza sia le esigenze finanziarie successive all'uscita dal lavoro. In un sistema in cui la sostenibilità pensionistica dipenderà sempre più dall'equilibrio tra pilastro pubblico e risparmio integrativo, questa carenza riduce la capacità individuale di protezione e limita l'efficacia complessiva del modello[32].

Per rispondere a questa esigenza, il recente quadro normativo italiano colloca l'educazione finanziaria dentro una prospettiva più ampia di cittadinanza economica. La Legge n. 21/2024, integrando questi contenuti nell'educazione civica, riconosce che la comprensione di risparmio, investimenti, assicurazioni e pianificazione pensionistica è parte dell'autonomia individuale e della partecipazione consapevole alla vita economica. Il passaggio è rilevante perché sposta l'alfabetizzazione finanziaria da iniziative occasionali verso un presidio educativo più strutturato, affidando alla scuola il compito di fornire una base indipendente di conoscenze in ambiti in cui i giovani sono sempre più esposti a prodotti complessi, gestione digitale del denaro e fonti informative frammentate[33] .

La traduzione operativa di questo mandato è già avviata, pur presentando ancora margini rilevanti di consolidamento. Dopo l'introduzione dell'educazione finanziaria nell'educazione civica, il 71,3% dei presidi delle scuole secondarie di secondo grado dichiara che il proprio istituto ha attivato iniziative negli ultimi tre anni, mentre il 55,4% degli insegnanti riferisce di aver svolto attività di educazione finanziaria nell'ambito delle 33 ore di educazione civica[34].

Grafico 2: Argomenti trattati nell'educazione finanziaria



(elaborazioni Deloitte su dati primari Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria[35])

Il dato indica una diffusione crescente, ma anche una copertura tematica ancora incompleta rispetto alle sfide previdenziali e digitali. Tra gli insegnanti che hanno svolto corsi di educazione finanziaria, solo il 13,2% ha trattato la previdenza, l'8,8% le assicurazioni e il 5,8% la digitalizzazione negli investimenti. La distanza tra bisogni formativi e contenuti effettivamente affrontati rischia quindi di lasciare scoperti proprio alcuni degli ambiti più rilevanti per le decisioni finanziarie di lungo periodo[36] .

Questa lacuna assume maggiore peso in un contesto in cui i giovani entrano sempre più spesso in contatto con contenuti finanziari attraverso social media, comunità online e influencer finanziari (cosiddetti *finfluencer*). Il 21% degli intervistati in una recente survey indica i social media o gli amici quale primo impulso all'avvio del risparmio pensionistico[37] . La finanza digitale può ampliare l'accesso all'informazione, ma rende più sottile il confine tra educazione, promozione e influenza commerciale. Non a caso, le linee guida della Global Money Week 2026 richiedono che le iniziative evitino finalità commerciali, promozionali, di consulenza o di vendita e riducano al minimo la visibilità dei marchi, riaffermando la separazione tra educazione finanziaria istituzionale e promozione di prodotti[38] . La stessa attenzione è coerente con l'individuazione di social media, *finfluencer* e comunità di investimento online come fattori capaci di orientare le preferenze dei giovani investitori, in particolare verso prodotti speculativi e volatili[39] .

Un ulteriore sviluppo riguarda la costruzione di un presidio istituzionale specificamente dedicato all'informazione previdenziale. Dal 20 maggio 2026 è online il nuovo portale divulgativo sulla previdenza complementare, sviluppato dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali in collaborazione con Mefop e con il Consiglio Nazionale dei Giovani[40] . L'iniziativa nasce con l'obiettivo di spiegare in modo semplice il funzionamento del secondo pilastro e di offrire strumenti utili a orientare le persone nelle scelte. Il portale si inserisce, in tal modo, nel percorso di rafforzamento della cultura previdenziale, focalizzandosi su un ambito nel quale la capacità di comprendere normative, benefici e conseguenze delle decisioni rappresentano un fattore critico per l'efficace pianificazione della gestione reddituale prospettica.

Tale collaborazione si colloca nel quadro del protocollo d'intesa triennale sottoscritto dal Ministero e da Mefop per promuovere iniziative congiunte di diffusione delle conoscenze previdenziali. Il nuovo strumento valorizza l'esperienza maturata da Mefop attraverso attività formative e progetti divulgativi, tra cui il portale "Sono Previdente", attivo dal 2016, e la integra all'interno di un'iniziativa promossa dall'amministrazione pubblica[41]. Ne deriva un canale informativo riconoscibile e autorevole, pensato per avvicinare i cittadini alla previdenza complementare attraverso un

[32] OCSE, 2026, Link
[33] Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, 2024, Link
[34] Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria, 2025, Link
[35] Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria, 2025, Link
[36] Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria, 2025, Link
[37] Insurance Europe, 2025, Link
[38] Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria, 2026, Link
[39] ESMA, 2026, Link
[40] Mefop, 2026, Link
[41] Mefop, 2026, Link

linguaggio accessibile, un'impostazione grafica moderna e strumenti interattivi. Questa scelta risponde all'esigenza di ridurre la distanza tra la complessità tecnica della materia e la capacità delle persone di valutarne concretamente la funzione nel proprio percorso lavorativo e previdenziale.

I contenuti accompagnano l'utente lungo le principali dimensioni della previdenza complementare. Una prima area illustra finalità e funzionamento del sistema, soggetti che possono aderire, vantaggi fiscali, legame con il TFR e differenze tra le diverse tipologie di fondi pensione, includendo anche contenuti rivolti a correggere convinzioni inesatte diffuse tra i cittadini. In questa sezione è disponibile un motore dedicato, che collega la condizione lavorativa e le esigenze individuali alle forme pensionistiche potenzialmente accessibili. Una seconda area raccoglie strumenti di orientamento, tra cui il simulatore dell'INPS, infografiche e un quiz per verificare le proprie conoscenze previdenziali. Il portale comprende inoltre una sezione dedicata alla normativa italiana ed europea e uno spazio di comunicazione che riunisce glossario, domande frequenti e materiali video[42] .

La rilevanza dell'iniziativa risiede anche nella sua capacità di affiancare all'educazione finanziaria generale un'informazione dedicata alle decisioni previdenziali. La disponibilità di contenuti organizzati per temi permette di affrontare in modo unitario aspetti che spesso raggiungono i cittadini attraverso fonti frammentate, come la destinazione del TFR, la fiscalità, l'individuazione della forma pensionistica e le regole di accesso alle prestazioni. Il portale dedica inoltre attenzione alle novità introdotte dalla legge di bilancio per il 2026, rafforzando il collegamento tra alfabetizzazione previdenziale e cambiamenti normativi. In questa prospettiva, la comunicazione istituzionale diventa parte dell'infrastruttura necessaria a sostenere scelte di risparmio più consapevoli, rendendo disponibili strumenti che possono accompagnare il cittadino dalla comprensione iniziale del sistema fino all'individuazione delle opzioni coerenti con la propria posizione lavorativa[43] .

Il tema, pertanto, riguarda anche la capacità di rendere la previdenza complementare più accessibile e inclusiva. Pur in un sistema cresciuto fino a oltre 10 milioni di iscritti e con un tasso di partecipazione pari al 39,9% della forza di lavoro[44] , l'accesso resta ancora selettivo. Tra gli iscritti prevalgono gli uomini, pari al 61,2%[45] , mentre la partecipazione femminile si ferma al 38,8%[46]. Inoltre, la distribuzione territoriale conferma una forte concentrazione nel Nord, dove risiede il 57,3% degli aderenti, mentre nelle regioni meridionali si osservano valori decisamente inferiori alla media nazionale[47] . Anche il profilo anagrafico segnala un nodo di lungo periodo: gli under 35 rappresentano solo il 20,8% del totale degli iscritti, nonostante siano i soggetti che potrebbero beneficiare maggiormente dell'orizzonte temporale lungo dell'accumulazione previdenziale[48] . Per questo motivo, l'educazione finanziaria e previdenziale deve essere letta quale leva di inclusione: aiutando donne, giovani e territori sottorappresentati a tradurre la conoscenza in adesione consapevole, continuità contributiva e protezione nel ciclo di vita.



[42] Mefop, 2026, Link
[43] Mefop, 2026, Link
[44] COVIP, 2026, Link
[45] COVIP, 2026, Link
[46] COVIP, 2026, Link
[47] COVIP, 2026, Link
[48] COVIP, 2026, Link

2.4 Ricognizione del quadro normativo UE applicabile e normative europee attualmente in discussione riguardanti il sistema pensionistico complementare

Il sistema italiano di previdenza complementare si articola in una pluralità di forme, che comprende fondi negoziali, fondi aperti, fondi preesistenti e piani individuali pensionistici. All'interno di questa architettura, la componente occupazionale assume un rilievo particolare, poiché collega la costruzione della posizione previdenziale alla contrattazione collettiva, ai contributi versati nel corso del rapporto di lavoro e alla destinazione del trattamento di fine rapporto. Dal 2007, il lavoratore dipendente che entro sei mesi non comunica espressamente come destinare il TFR maturando viene iscritto alla forma pensionistica collettiva individuata dagli accordi o dai contratti collettivi applicabili. Il modello italiano combina quindi la natura volontaria della previdenza complementare con un meccanismo di adesione automatica fondato sul silenzio del lavoratore e sulla destinazione regolata del TFR[49] .

Su questa struttura interviene la riforma entrata in vigore dal 1° luglio 2026. La Legge n. 199/2025 prevede che, in assenza di una dichiarazione esplicita da parte dei dipendenti privati interessati dalla nuova disciplina[50] , il TFR e i contributi a carico del datore di lavoro e del dipendente confluiscano nella forma pensionistica collettiva individuata dalla contrattazione applicata in azienda. La libertà di scelta viene preservata attraverso una finestra di 60 giorni, entro la quale il lavoratore può rinunciare al meccanismo automatico di iscrizione al fondo e/o decidere una diversa destinazione del TFR. In mancanza di una diversa scelta, l'adesione si consolida e comporta non soltanto il conferimento del TFR maturando, ma anche il versamento del contributo previsto a carico del datore di lavoro e del contributo minimo a carico del dipendente stabilito dalla contrattazione collettiva.

La riforma trasforma il silenzio-assenso, già presente nell'ordinamento, da meccanismo prevalentemente riferito alla destinazione del TFR in un sistema di adesione automatica piena alla previdenza complementare. Cambiano inoltre il momento iniziale dell'adesione, la durata del periodo concesso per opporsi e l'ampiezza dei flussi contributivi destinati al fondo. All'intervento si affianca il rafforzamento dei percorsi e delle linee di investimento costruiti secondo una logica di ciclo di vita (*life cycle*), nei quali il profilo di rischio e rendimento viene modulato in funzione dell'età dell'iscritto e del tempo che lo separa dal pensionamento. L'opzione predefinita, il cosiddetto default, ossia la soluzione che si applica in assenza di una scelta esplicita dell'interessato, riguarda così sia l'adesione sia la successiva allocazione del risparmio, inserendole in una gestione coerente con l'orizzonte previdenziale individuale[51] .

La portata della riforma italiana risulta ancora più evidente se letta nel quadro della nuova agenda europea sulla previdenza complementare. Il pacchetto presentato dalla Commissione europea il 20 novembre 2025 nell'ambito della Savings and Investments Union combina le revisioni della Direttiva IORP II, e del Regolamento PEPP, entrambe in corso di esame, con una raccomandazione rivolta agli Stati membri in materia di auto-enrolment, pension tracking systems e pension dashboards. La disciplina italiana e l'indirizzo europeo convergono quindi sull'esigenza di rendere la

[49] Ministero del Lavoro, 2026, Link

[50] La nuova disciplina riguarda i lavoratori dipendenti del settore privato assunti a decorrere dal 1° luglio 2026. Per i lavoratori di prima assunzione, in assenza di una scelta esplicita entro sessanta giorni, opera l'adesione automatica alla previdenza complementare. Per i lavoratori che hanno già avuto precedenti rapporti di lavoro dipendente nel settore privato, il datore di lavoro deve acquisire una dichiarazione relativa alle scelte precedentemente effettuate sul TFR e all'eventuale esistenza di una posizione di previdenza complementare alimentata, in tutto o in parte, dal TFR. In quest'ultimo caso, se il lavoratore non indica entro sessanta giorni la forma cui destinare il TFR maturando, si applica l'adesione automatica. Qualora il lavoratore avesse invece mantenuto il TFR presso il precedente datore di lavoro o avesse integralmente riscattato la posizione previdenziale, il TFR continua a essere gestito secondo la scelta precedente, ferma restando la possibilità di aderire espressamente a una forma pensionistica complementare. Sono esclusi il pubblico impiego e i lavoratori domestici. Le FAQ del Ministero del Lavoro includono inoltre, salvo diversa indicazione del decreto attuativo, i lavoratori intermittenti. Nei rapporti a tempo determinato di durata tale da non consentire il decorso dei sessanta giorni, così come nei rapporti che cessano prima della scadenza di tale termine, l'adesione automatica non si perfeziona, restando possibile l'adesione mediante scelta esplicita. Cfr. art. 8, commi 7, 7-quater e 9-bis, del d.lgs. n. 252/2005, come modificato dall'art. 1, comma 204, della legge n. 199/2025, e Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, FAQ sull'adesione automatica alla previdenza complementare e sulla destinazione del TFR (Ministero del Lavoro, Link).

[51] Ministero del Lavoro, 2026, Link

partecipazione più semplice e strutturale, migliorare la capacità degli individui di ricostruire la propria posizione pensionistica e rafforzare gli strumenti a disposizione dei decisori pubblici per valutare l'adeguatezza dei sistemi. In questa prospettiva, il secondo pilastro assume una funzione che supera la sola integrazione della pensione pubblica e viene collocato all'interno di una strategia più ampia per favorire la formazione di risparmio previdenziale e capitale di lungo periodo[52].

Per inquadrare correttamente la previdenza complementare italiana occorre distinguere tre livelli normativi, diversi per oggetto ma sempre più interconnessi. Il primo è rappresentato dalla disciplina degli enti pensionistici occupazionali contenuta nella Direttiva IORP II, che regola le forme previdenziali istituite nell'ambito del rapporto di lavoro e ne definisce i requisiti prudenziali, organizzativi e informativi[53]. Il secondo livello riguarda la previdenza individuale paneuropea e trova il proprio riferimento nel PEPP, concepito per offrire una cornice comune al risparmio pensionistico personale su scala europea e assumere particolare rilievo per i lavoratori con carriere mobili o transfrontaliere[54].



Il Regolamento (UE) 2019/1238 istituisce i Prodotti Pensionistici Individuali Paneuropei

(*PEPP*), strumenti complementari volontari per la previdenza integrativa. In Italia, il recepimento è avvenuto tramite il D.Lgs. n. 114/2022 (entrato in vigore il 23 agosto 2022), che disciplina modalità di offerta, vigilanza (affidata a COVIP, IVASS, CONSOB e Banca d'Italia) e regime fiscale. Il PEPP è un prodotto individuale, distinto dalle forme occupazionali, caratterizzato da adesione volontaria e contribuzione libera.

I PEPP possono essere istituiti da banche, assicurazioni, fondi pensione professionali, imprese di investimento e gestori di attivi, previa registrazione presso EIOPA. Una volta registrati, beneficiano del passaporto europeo per la distribuzione in tutta l'UE. Le caratteristiche fondamentali includono: (i) portabilità reale mediante sottoconti nazionali, consentendo di continuare i versamenti anche dopo trasferimento in altro Stato membro; (ii) trasparenza informativa tramite il documento informativo chiave (KID); (ii) costi regolamentati (massimo 1% annuo per il Basic PEPP); (iv) diritto di cambio fornitore ogni 5 anni con costi di switching limitati allo 0,5%; (v) opzione base "Basic PEPP" con mitigazione del rischio (life-cycle o garanzia capitale). La fase di eorgazione delle prestazioni pensionistiche è disciplinata dal DiLgs: 114/2022, con modalità conformi alla normativa nazionale.

In Italia Fondaereo, fondo pensione complementare per piloti e assistenti di volo con oltre 10.000 iscritti e copertura del 90% della platea potenziale, ha avviato una ipotesi di internazionalizzazione considerando che una quota significativa dei propri aderenti lavora in compagnie con basi operative in diversi Paesi UE (EasyJet, Malta Air) e che alcuni di essi sono cittadini stranieri. Il Fondo ha pertanto avviato l'analisi di possibili soluzioni basate su un fondo pensione transfrontaliero (IORP cross-border), con sede in Italia e sezioni in altri Paesi EEA (Irlanda come primo candidato) ovvero in alternativa sulla creazione di un PEPP dedicato.

[52] European Commission, 2026, Link
[53] European Commission, 2026, Link
[54] EIOPA, 2026, Link

A questi due perimetri settoriali si sovrappone un terzo livello di regole, che considera i fondi pensione anche nella loro qualità di investitori istituzionali e intermediari finanziari. La loro attività deve quindi confrontarsi con obblighi che riguardano la sostenibilità degli investimenti, l'esercizio responsabile dei diritti connessi alle partecipazioni detenute, la governance e la capacità di prevenire e gestire i rischi operativi.

All'interno di questo quadro, il regolamento SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) impone obblighi di trasparenza sul modo in cui i rischi e gli effetti di sostenibilità vengono integrati nei processi e nei prodotti finanziari[55] , mentre il Regolamento Tassonomia introduce criteri comuni per stabilire quando un'attività economica possa essere considerata ambientalmente sostenibile[56]. Il quadro SFDR è peraltro in fase di revisione: nel novembre 2025 la Commissione europea ha presentato una proposta di modifica del regolamento, comunemente indicata come "SFDR 2.0" che elimina gli obblighi informativi a livello di entità, alleggerisce quelli a livello di prodotto e sostituisce l'attuale distinzione basata sugli articoli 8 e 9 con tre categorie (sostenibile, transizione ed *ESG basics*), ciascuna soggetta a criteri minimi comuni, tra cui una soglia del 70% del portafoglio coerente con la strategia dichiarata[57] . Il negoziato è tuttora in corso: il Consiglio ha adottato il proprio mandato il 24 giugno 2026 e i triloghi potranno aprirsi una volta che il Parlamento europeo avrà definito la propria posizione[58]. La Direttiva SRD II interviene invece sul rapporto tra investitori istituzionali e società partecipate, rafforzando la trasparenza delle politiche di engagement e l'attenzione alla sostenibilità di lungo periodo delle decisioni di investimento[59]. DORA completa questo insieme di presìdi sul versante tecnologico, richiedendo agli operatori finanziari di organizzarsi per prevenire, fronteggiare e superare interruzioni o incidenti legati ai sistemi digitali[60]. La disciplina applicabile ai fondi pensione non si esaurisce dunque nelle regole strettamente previdenziali. La tutela degli iscritti dipende anche dalla qualità della governance, dalla trasparenza delle scelte di portafoglio, dalla gestione dei rischi di sostenibilità e dalla continuità operativa delle strutture che amministrano il risparmio.

Una volta chiarita questa stratificazione normativa, il confronto internazionale può concentrarsi sul principale obiettivo al quale tali regole dovrebbero concorrere: rendere la previdenza complementare una componente ordinaria e sufficientemente diffusa del percorso lavorativo. Da questo punto di vista, l'esperienza italiana mostra che l'introduzione di un meccanismo automatico modifica il punto di partenza della decisione individuale, senza tradursi necessariamente in una partecipazione elevata e duratura. Dal 2007, per i dipendenti privati di nuova assunzione, il TFR confluisce in una forma pensionistica complementare in assenza di una scelta esplicita entro il termine previsto. Tale meccanismo di silenzio-assenso non ha peraltro prodotto effetti di lungo sul livello di partecipazione alla previdenza complementare occupazionale, che resta relativamente diffusa in Italia; secondo l'OCSE, infatti, gli aderenti a forme pensionistiche occupazionali rappresentano il 13,9%[61] della popolazione in età lavorativa.

Il dato di adesione del 26,7% riferito al complesso delle forme volontarie restituisce una prospettiva più ampia[62] , poiché comprende sia la previdenza occupazionale sia quella personale e tiene conto delle possibili sovrapposizioni tra le due componenti. La distanza tra la disponibilità degli strumenti e la loro diffusione effettiva segnala che il nodo italiano riguarda soprattutto la capacità di integrare l'adesione nei passaggi ordinari della vita lavorativa, favorendo la permanenza nel sistema e la continuità contributiva. La riforma del 2026 dovrà pertanto essere valutata alla luce della sua capacità di trasformare il default in un percorso previdenziale stabile e riconoscibile, anziché in un semplice automatismo amministrativo applicato al momento dell'ingresso[63] .

Il Regno Unito rappresenta il termine di confronto più utile per comprendere quanto il disegno istituzionale dell'adesione possa incidere sulla partecipazione. Il modello britannico, introdotto dal Pensions Act 2008, attribuisce infatti al datore di lavoro una responsabilità diretta nella costruzione del risparmio previdenziale dei dipendenti[64]. In particolare, ogni datore deve verificare la posizione dei lavoratori, individuare quelli che soddisfano i criteri di eleggibilità e iscriverli automaticamente a un *workplace pension scheme*. Nel dettaglio:

- Dipendenti tra 22 anni e la State Pension Age con una retribuzione di almeno 10.000 sterline l'anno: sono soggetti all'iscrizione automatica, con il versamento di contributi sia da parte del lavoratore sia da parte del datore di lavoro.
- Lavoratori tra 16 e 21 anni o tra la State Pension Age e i 74 anni con una retribuzione superiore a 10.000 sterline l'anno: possono richiedere l'iscrizione al piano e beneficiare del contributo datoriale.
- Lavoratori, indipendentemente dall'età ma entro il limite di 74 anni, con una retribuzione superiore a 6.240 sterline e non oltre 10.000 sterline l'anno: possono richiedere l'iscrizione e beneficiare del contributo datoriale.

[55] European Parliament, 2019, Link
[56] European Parliament, 2020, Link
[57] European Commission, 2025, Link
[58] European Council, 2026, Link
[59] European Parliament, Link
[60] European Parliament, 2022, Link
[61] OECD, 2025, Link
[62] OECD, 2025, Link
[63] OECD, 2025, Link
[64] The Pensions Regulator, 2026, Link

- Lavoratori con una retribuzione pari o inferiore a 6.240 sterline l'anno: possono chiedere di aderire a un piano, ma il datore di lavoro non è tenuto a contribuire[65].

L'auto-enrolment britannico assume quindi la forma di un processo strutturalmente incorporato nel rapporto di lavoro. L'iscrizione non dipende da un'iniziativa preventiva del dipendente, poiché è il datore di lavoro a doverne valutare l'eleggibilità, attivare la partecipazione e contribuire al piano pensionistico[66]. Questa architettura ha prodotto un ampliamento significativo della platea coinvolta: nel 2023 partecipavano al risparmio pensionistico aziendale 20,8 milioni di dipendenti eleggibili, pari all'88% della popolazione interessata, rispetto al 55% registrato nel 2012[67]. La crescita mostra come un default sostenuto da responsabilità chiaramente attribuite al datore di lavoro possa modificare in modo strutturale i comportamenti previdenziali e rendere la partecipazione la condizione ordinaria del rapporto di impiego.

Il confronto con l'Italia deve tuttavia tenere conto della diversa natura giuridica dei due meccanismi. Nel sistema britannico, il fulcro è rappresentato dall'obbligo datoriale di iscrivere i lavoratori eleggibili e contribuire al relativo piano. In Italia, l'automatismo opera attraverso la destinazione del TFR maturando e dei contributi alla forma pensionistica collettiva individuata dagli accordi o dai contratti collettivi applicabili[68]. Il modello italiano rafforzato dalla riforma del 2026 e quello britannico condividono dunque l'obiettivo di ridurre il peso dell'iniziativa individuale, ma agiscono attraverso leve differenti. Il primo utilizza l'allocazione regolata del TFR, e dai contributi e il ruolo della contrattazione collettiva, mentre il secondo inserisce l'iscrizione e la contribuzione tra gli adempimenti ordinari del datore di lavoro. L'esperienza britannica costituisce pertanto un benchmark per valutare il potenziale dell'auto-enrollment, più che un modello direttamente trasferibile nell'ordinamento italiano.

La partecipazione rappresenta soltanto una delle dimensioni attraverso le quali misurare la maturità del secondo pilastro. Occorre considerare anche la quantità di risorse che i sistemi pensionistici riescono ad accumulare nel tempo rispetto alla dimensione delle rispettive economie. Il rapporto tra gli asset dei pension plans e il PIL consente di osservare questa scala patrimoniale, restituendo una misura della profondità raggiunta dalla previdenza complementare attraverso l'ampiezza della copertura, la continuità dei contributi e la durata dei processi di accumulo.

Alla fine del 2024, gli asset gestiti dai pension providers equivalevano in Italia all'11,7% del PIL[69]. Il valore colloca il Paese in prossimità di Francia, Germania, Spagna e Norvegia, ma evidenzia una distanza considerevole dai sistemi funded più sviluppati. Il rapporto raggiungeva il 78,4% nel Regno Unito, per superare il valore del PIL prodotto in un anno in Svezia, con il 115,8%, nei Paesi Bassi, con il 150,9%, in Svizzera, con il 166,9%, e in Danimarca, con il 206,4%[70]. I livelli più elevati caratterizzano sistemi sviluppati lungo un arco temporale più esteso e, nella maggior parte dei casi europei considerati, sostenuti da forme di partecipazione obbligatoria o quasi obbligatoria[71].

Il divario italiano assume quindi un significato che va oltre la sola consistenza finanziaria degli asset. Una base patrimoniale contenuta riflette la partecipazione ancora circoscritta e la minore continuità dell'accumulazione - che risentendo anche della diversa architettura complessiva del sistema pensionistico - limitando la capacità del secondo pilastro di consolidarsi quale investitore istituzionale di lungo periodo. La questione regolatoria riguarda pertanto sia l'ingresso di un numero più ampio di lavoratori sia la capacità di mantenerli nel sistema e alimentarne con continuità le posizioni previdenziali.

Il divario patrimoniale osservato rispetto ai sistemi funded più maturi acquista pieno significato quando viene letto insieme ai livelli di copertura. La quantità di risorse accumulate dal secondo pilastro dipende infatti anche dalla quota di popolazione coinvolta e dalla continuità con cui i contributi vengono versati nel corso della vita lavorativa. Da questo punto di vista, i Paesi caratterizzati da forme di partecipazione obbligatoria o quasi obbligatoria presentano risultati nettamente superiori. Nei Paesi Bassi aderisce a questi schemi il 97,4% della popolazione in età lavorativa, mentre in Svezia il premium pension system raggiunge il 99,4%. La copertura obbligatoria si attesta all'81,5% in Svizzera e al 73,8% in Norvegia. In Danimarca, infine, ATP[72] coinvolge oltre il 90% della popolazione in età lavorativa e gli schemi quasi obbligatori raggiungono il 67,7%[73].

Questi livelli derivano da assetti nei quali la partecipazione è incorporata stabilmente nel rapporto di lavoro. In alcuni casi l'adesione discende direttamente dalla legge. In altri, gli accordi collettivi conclusi a livello settoriale o professionale rendono obbligatoria la partecipazione per i lavoratori interessati, dando luogo a sistemi definiti quasi obbligatori. Il risultato è comunque simile: l'accumulo previdenziale accompagna ordinariamente la carriera lavorativa e raggiunge una platea molto ampia. L'Italia, dove la componente occupazionale interessa il 13,9% della popolazione in età lavorativa[74], si colloca invece in un assetto più frammentato, nel quale la copertura dipende maggiormente dalla scelta individuale, dalla contrattazione applicabile e dall'effettiva capacità dei meccanismi di default di tradursi in una partecipazione continuativa.

[65] The Pensions Regulator, 2026, Link
[66] The Pensions Regulator, 2026, Link
[67] UK Government, 2026, Link
[68] Ministero del Lavoro, 2026, Link
[69] OECD, 2025, Link
[70] OECD, 2025, Link
[71] OECD, 2025, Link
[72] Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP): "pensione integrativa del mercato del lavoro".
[73] OECD, 2025, Link

Per struttura e strumenti di intervento, il percorso italiano presenta maggiori affinità con i modelli continentali di Francia e Spagna, che tendono ad ampliare il risparmio previdenziale attraverso una combinazione di contrattazione, incentivi, semplificazione e meccanismi di adesione regolamenti. Il confronto richiede tuttavia di distinguere i diversi perimetri. In Francia, Agirc-Arrco[75] costituisce una previdenza complementare obbligatoria per i lavoratori dipendenti del settore privato, finanziata a ripartizione attraverso i contributi correnti di lavoratori e datori di lavoro[76]. Questo sistema si discosta dai modelli analizzati nel presente capitolo per l'assenza di accumulo di riserve individuali investite sui mercati finanziari, trasferendo direttamente le risorse versate dai lavoratori attivi ai pensionati correnti, in conformità al medesimo meccanismo ripartitorio del primo pilastro pubblico. A questa componente si affiancano strumenti di risparmio previdenziale individuale, tra cui il PER[77] introdotto dalla Loi Pacte, che dispone l'accumulazionedi risorse da utilizzare al pensionamento sotto forma di capitale o rendita[78]. La Spagna ha adottato una traiettoriadistinta, rafforzando la previdenza occupazionale attraverso i fondi pensione di impiego a promozione pubblica e strumenti semplificati destinati ad ampliare l'accesso ai piani collettivi[79]. In questi ordinamenti, l'estensione della copertura è conseguita mediante leve che incentivano e orientano l'adesione, preservando un ruolo rilevante per la scelta individuale e per le relazioni contrattuali.



Paesi Bassi, Danimarca, Svezia, Svizzera e Norvegia si collocano invece lungo una traiettoria più vincolante. Nei Paesi Bassi, il Future of Pensions Act ha trasferito il sistema di preferenza complementare di secondo pilastro verso contratti a contribuzione definita nei quali la pensione attesa dipende più direttamente dai contributi e dai rendimenti attribuiti alla posizione dell'aderente. La riforma mantiene al tempo stesso una forte dimensione collettiva, poiché il capitale viene gestito dai fondi pensione e la transizione al nuovo sistema coinvolge congiuntamente datori di lavoro, organizzazioni dei lavoratori e fondi[80] . In Danimarca, l'ATP rappresenta una componente obbligatoria del sistema, alimentata da contributi dei lavoratori e dei datori di lavoro e finalizzata a erogare una prestazione garantita per l'intera durata della vita[81]. A differenza degli altri ordinamenti UE richiamati, tuttavia, l'ATP non rientra nel perimetro della Direttiva IORP II: istituito per legge e qualificato quale regime di sicurezza sociale coordinato dal Regolamento (CE) n. 883/2004, lo schema resta escluso dall'ambito di applicazione della direttiva ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 2, lettera a)[82], e continua a essere disciplinato dalla normativa nazionale (ATP-loven) sotto la vigilanza dell'autorità danese di supervisione finanziaria.

[74] OECD, 2025, Link
[75] Agirc-Arrco: unione dei due precedenti regimi Agirc (Association générale des institutions de retraite des cadres) e Arrco (Association pour le régime de retraite complémentaire des salariés), indica il regime obbligatorio di previdenza complementare dei lavoratori dipendenti del settore privato francese.
[76] CLEISS, 2026, Link
[77] Plan d'Épargne Retraite (PER): piano di risparmio previdenziale.
[78] Ministère de l'Économie, 2026, Link
[79] Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2022, Link
[80] De Nederlandsche Bank, 2026, Link
[81] ATP Livslang Pension, 2025, Link

Anche il sistema svedese prevede più livelli di protezione, affiancando alla pensione pubblica e al premium pension system una componente occupazionale collegata al datore di lavoro e ampiamente sostenuta dagli accordi collettivi. In Svizzera, il secondo pilastro è obbligatorio per i lavoratori dipendenti che superano la soglia di reddito prevista dalla disciplina federale[83], mentre in Norvegia i datori di lavoro soggetti al regime di previdenza occupazionale devono istituire un piano e versare almeno il 2% della retribuzione dei dipendenti[84] [85]. La copertura elevata di questi sistemi deriva quindi da obblighi normativi o accordi collettivi che rendono l'accumulo previdenziale una componente strutturale dell'occupazione. Il loro confronto con l'Italia, quindi, è utile per comprendere gli effetti di un'adesione più vincolante, pur trattandosi di architetture meno direttamente assimilabili a un ordinamento che continua a fondarsi sulla volontarietà, sul TFR e sul ruolo selettivo della contrattazione collettiva.

Tra i modelli continentali richiamati, la Spagna costituisce il termine di confronto più vicino alla traiettoria italiana. Entrambi i Paesi presentano un secondo pilastro di dimensioni contenute rispetto ai sistemi funded più maturi e hanno scelto di rafforzarlo senza introdurre un obbligo generalizzato di partecipazione. Le rispettive riforme intervengono tuttavia su lati differenti del sistema. In Italia, la Legge n. 199/2025 agisce soprattutto sul processo di adesione, rafforzando la destinazione automatica del TFR e dei contributi alla forma pensionistica collettiva individuata dalla contrattazione applicabile[86]. La Spagna ha concentrato maggiormente l'intervento sull'architettura dell'offerta, creando strumenti e infrastrutture comuni attraverso i quali estendere l'accesso alla previdenza occupazionale[87].

In particolare, la Ley 12/2022 ha introdotto i fondi pensione di impiego di promozione pubblica aperti e i piani pensionistici di impiego semplificati. I primi costituiscono strutture collettive destinate ad accogliere piani pensionistici occupazionali, mentre i secondi riducono la complessità necessaria per istituire e integrare nuovi piani. L'obiettivo è ampliare la platea raggiunta dal secondo pilastro, facilitando l'accesso dei lavoratori delle piccole e medie imprese, dei dipendenti pubblici e degli autonomi, categorie per le quali la partecipazione a forme collettive risultava più difficile da organizzare[88] . Il modello spagnolo interviene quindi sulle condizioni istituzionali che precedono l'adesione individuale, mettendo a disposizione veicoli comuni e procedure più snelle per categorie lavorative meno facilmente coperte dai tradizionali piani aziendali[89].

Questa impostazione è accompagnata da misure dirette a contenere i costi e a semplificare il funzionamento operativo dei fondi. Il regolamento attuativo ha fissato allo 0,30% la commissione massima applicabile dalle entità incaricate della gestione, per i depositari allo 0,10%, con eccezioni che consentono di aumentare la commissione di gestione fino a un ulteriore 0,55% in casi specifici[90]. Alla leva economica si affianca la Plataforma Digital Común, attraverso la quale vengono centralizzate le operazioni, le comunicazioni tra promotori e partecipanti e alle informazioni necessarie per monitorare il funzionamento dei fondi[91]. La piattaforma riduce in tal modo la frammentazione dei flussi informativi e rende più accessibile l'interazione con strumenti collettivi che coinvolgono una pluralità di promotori, gestori e categorie di lavoratori.

Contenimento delle commissioni e digitalizzazione non rappresentano quindi elementi accessori, incidendo direttamente sulla possibilità di estendere il sistema. Costi più bassi favoriscono la sostenibilità economica dei piani anche quando le platee o le contribuzioni iniziali sono contenute, mentre una gestione digitale comune semplifica l'integrazione dei nuovi strumenti e migliora la disponibilità delle informazioni per gli aderenti[92]. In questa prospettiva, il ruolo pubblico si concentra sulla costruzione dell'infrastruttura normativa, organizzativa e tecnologica necessaria a facilitare accessibilità e scalabilità della previdenza collettiva.

In tal senso, il passaggio dalla previsione legislativa all'effettiva operatività è stato caratterizzato dall'iscrizione dei quindici fondi di pensione di impiego di promozione pubblica aperti nel registro amministrativo speciale della Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. A seguito dell'iscrizione, i fondi possono iniziare a operare e accogliere sia nuovi piani pensionistici di impiego sia piani già costituiti, compresi quelli semplificati introdotti dalla Ley 12/2022[93] . L'iscrizione ha soddisfatto una delle condizioni necessarie per l'avvio operativo della nuova infrastruttura, superando la semplice definizione normativa degli strumenti.

Il confronto con l'Italia evidenzia due modalità complementari di rafforzamento del secondo pilastro. La riforma italiana modifica il percorso di ingresso del lavoratore attraverso il default e la destinazione del TFR, mentre quella spagnola amplia e razionalizza le strutture collettive disponibili, intervenendo su accessibilità, costi e processi operativi.

Come emerge dalla precedente analisi, il rafforzamento del secondo pilastro dipende sia dalle modalità di adesione sia dalla capacità di costruire strutture collettive efficienti e sufficientemente ampie. Su entrambe le dimensioni interviene la revisione europea della di-

[82] European Union, 2016, Link
[83] Federal Social Insurance Office, 2026, Link
[84] Norwegian Tax Administration, 2026, Link
[85] Swedish Pensions Agency, 2026, Link
[86] Ministero del Lavoro, 2026, Link
[87] Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2022, Link
[88] Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2022, Link
[89] Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2023, Link
[90] Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2022, Link
[91] Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2023, Link
[92] Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2022, Link
[93] Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2023, Link

sciplina previdenziale, che assegna funzioni differenti a IORP II e al PEPP. La prima riguarda gli enti pensionistici occupazionali e assume quindi un rilievo diretto per l'Italia, dove una parte essenziale della previdenza complementare è collegata al rapporto di lavoro, alla contrattazione collettiva e alla destinazione del TFR[94]. Il PEPP opera invece nel campo del risparmio pensionistico personale e transfrontaliero, affiancandosi alle forme nazionali senza sostituirle[95].

Per quanto riguarda IORP II, la proposta presentata dalla Commissione europea nel 2025 mira innanzitutto a rendere più solida e omogenea l'organizzazione degli enti pensionistici occupazionali. La proposta prevede una procedura di autorizzazione da parte delle autorità nazionali competenti, accompagnata dalla valutazione dell'ente e dalla predisposizione di un business plan. Allo stesso tempo, la semplificazione dei trasferimenti tra schemi dovrebbe ridurre gli ostacoli al consolidamento e consentire agli operatori di raggiungere una scala più adeguata[96] . L'obiettivo è quello di rafforzare i presìdi organizzativi e prudenziali, facilitando al contempo l'aggregazione di strutture che, ove eccessivamente frammentate, possono incontrare maggiori difficoltà nel contenere i costi, diversificare gli investimenti e sviluppare competenze specialistiche.

A questa revisione si affianca la proposta di EIOPA di applicare al prudent person rule[97] un approccio maggiormente fondato sul rischio. Il principio impone agli enti pensionistici di amministrare le risorse nell'interesse degli aderenti, valutando con prudenza la sicurezza, la qualità e la diversificazione degli investimenti. Una lettura più risk-based concentra l'attenzione sul rischio effettivo delle singole scelte di portafoglio e sulla capacità dell'ente di comprenderlo e gestirlo, anziché sulla sola appartenenza degli investimenti a categorie predeterminate. In questa prospettiva, una governance e un sistema di controllo adeguati possono rendere più praticabile l'esposizione ad asset alternativi e ad altre attività coerenti con un orizzonte di lungo periodo[98].

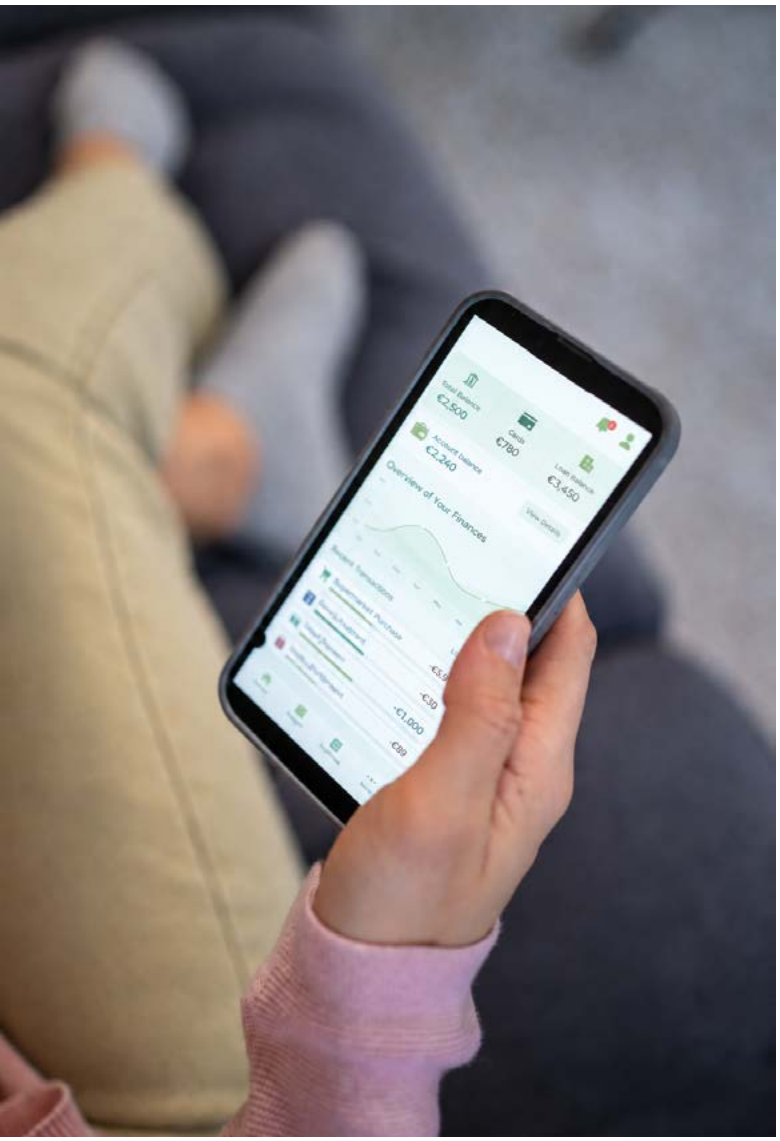
Per l'Italia, la questione assume una rilevanza particolare. La base patrimoniale del secondo pilastro resta contenuta rispetto ai benchmark nord-europei e la frammentazione può limitare la capacità dei fondi di operare come investitori istituzionali di lungo termine[99]. La revisione di IORP II pone quindi un equilibrio delicato: la ricerca di maggiore scala e di opportunità di investimento più ampie deve procedere parallelamente alla tutela degli aderenti, alla solidità della governance e alla capacità di valutare rischi che possono risultare più complessi rispetto a quelli degli strumenti tradizionali. La modernizzazione della disciplina prudenziale non implica un allentamento della protezione, quanto piuttosto il passaggio verso presìdi più proporzionati alla natura effettiva degli investimenti e alle caratteristiche di ciascun ente[100] .

Il PEPP risponde a un'esigenza diversa. Si tratta di un prodotto pensionistico personale e volontario, concepito per affiancare la pensione pubblica e quella occupazionale e per consentire al lavoratore di mantenere il proprio risparmio anche in caso di trasferimento in un altro Stato membro. Nel sistema italiano, il PEPP non sostituisce i fondi negoziali, i fondi aperti o i PIP, ma amplia le opportunità disponibili, in particolare per chi presenta carriere mobili o transfrontaliere e per chi intende costruire risparmio previdenziale indipendentemente da uno specifico datore di lavoro.

La proposta dell'Unione Europea di revisione intende superare alcuni degli elementi che ne hanno limitato lo sviluppo. Il cap dell'1% sui costi verrebbe eliminato e sostituito da un controllo fondato sul value-for-money, attraverso il confronto tra costi, prestazioni e rendimenti di prodotti analoghi. Per il basic PEPP è inoltre prevista un'esposizione al rischio coerente con la fase di vita del titolare, secondo una logica life-cycle, mentre i datori di lavoro potrebbero utilizzarlo quale opzione nell'ambito di meccanismi di auto-enrolment[101]. La revisione mira quindi a rendere il prodotto più flessibile e scalabile, tutelando la protezione del risparmiatore attraverso la trasparenza e la verifica dell'effettivo valore offerto.

Accanto alla revisione dei prodotti e degli operatori, la nuova agenda europea attribuisce alla trasparenza previdenziale una funzione infrastrutturale. I **pension tracking systems** sono rivolti ai singoli cittadini e mirano a riunire in una visione consolidata i diritti maturati nei diversi schemi pensionistici. La loro utilità consiste nel superare la frammentazione delle informazioni, permettendo al lavoratore di ricostruire la propria posizione complessiva e di comprendere con maggiore anticipo l'eventuale distanza tra pensione attesa e fabbisogno futuro. I **pension dashboards** rispondono invece alle esigenze dei decisori pubblici, offrendo una base per monitorare l'adeguatezza e la sostenibilità del sistema e per individuare le categorie maggiormente esposte a pension gaps[102].

[94] Ministero del Lavoro, 2026, Link
[95] European Parliament, 2026, Link
[96] European Parliament, 2026, Link
[97] La prudent person rule è il principio, previsto dalla disciplina IORP II, secondo cui i fondi pensione devono investire le proprie attività in modo prudente e nell'interesse degli aderenti e dei beneficiari, assicurando un'adeguata gestione e diversificazione dei rischi.
[98] EIOPA, 2025, Link
[99] OECD, 2025, Link
[100] EIOPA, 2025, Link
[101] European Parliament, 2026, Link



Per l'Italia, i suddetti due strumenti possono collegare l'informazione sulla pensione pubblica attesa sia con le risorse già accumulate nel secondo pilastro e sia con la necessità di integrare il reddito futuro. La trasparenza assume così una funzione operativa: rende più consapevole la decisione individuale e, al contempo, consente alle istituzioni di verificare se la copertura previdenziale sia distribuita in modo adeguato tra generazioni, categorie professionali e percorsi lavorativi. La completezza e la comparabilità dei dati restano tuttavia condizioni decisive, in quanto lacune nella misurazione dei pension gaps riducono la capacità delle dashboard di restituire una rappresentazione affidabile dell'adeguatezza pensionistica.

La riforma italiana completa questa impostazione intervenendo anche sul momento in cui il risparmio accumulato viene trasformato in prestazione. La Legge n. 199/2025 introduce la rendita a durata definita, calcolata sulla base della vita attesa residua dell'aderente, e consente prelievi liberamente determinabili entro i limiti previsti dalla legge. A queste opzioni si aggiunge un regime agevolato per le prestazioni frazionate. Sulla componente imponibile, determinata al netto dei redditi già assoggettati a imposta durante la fase di accumulo, si applica una ritenuta del 20%, ridotta di 0,25 punti per ogni anno di partecipazione successivo al quindicesimo, fino al minimo del 15% dopo 35 anni di iscrizione[103].

L'intervento amplia quindi la flessibilità della fase di decumulo e premia la permanenza di lungo periodo nel sistema. La riforma non agisce soltanto sul momento dell'adesione, ma collega l'ingresso automatico, la continuità contributiva, l'allocazione life-cycle e le modalità finali di erogazione. Il percorso previdenziale viene così considerato nella sua interezza, dalla destinazione del TFR e dei contributi fino all'utilizzo del capitale accumulato durante il pensionamento[104].

[102] European Parliament, 2026, Link
[103] Ministero del Lavoro, 2026, Link
[104] Ministero del Lavoro, 2026, Link

03

Inquadramento del sistema italiano

3.1 Schemi previdenziali (I Pilastro, II Pilastro e III Pilastro)

Il sistema di tutela obbligatoria previsto nell'ordinamento[105] previdenziale italiano è strutturato in due settori di riferimento, l'uno destinato ai lavoratori dipendenti, pubblici e privati, autonomi e collaboratori, gestito dall'Istituto Nazionale di Previdenza Sociale (INPS), che attualmente include anche le ex-gestioni *INPDAP* ed *ENPALS*, l'altro, indirizzato alle categorie di liberi professionisti, gestito dagli enti previdenziali di diritto privato, istituiti con Decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509[106] e con Decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103[107] .

La previdenza complementare , disciplinata dal D.lgs. 5 dicembre 2005 n. 252, rappresenta il secondo Pilastro del sistema pensionistico, il cui scopo è quello di integrare la previdenza di base obbligatoria di I Pilastro, e ha come obiettivo quello di concorrere ad assicurare al lavoratore, per il futuro, un livello adeguato di tutela pensionistica, insieme alle prestazioni garantite dal sistema pubblico di base.

La previdenza complementare[108] è basata su un sistema di forme pensionistiche incaricate di raccogliere il risparmio previdenziale mediante il quale, al termine della vita lavorativa, si potrà beneficiare di una pensione integrativa.

La posizione individuale del lavoratore risulta costituita dai contributi versati dal lavoratore e dal datore di lavoro alla forma pensionistica complementare e dai rendimenti ottenuti, al netto dei costi, attraverso l'investimento dei contributi stessi ed è collegata, oltre che all'ammontare dei contributi versati e dei rendimenti ottenuti, alla durata del periodo di versamento.

Sono previste, inoltre, una serie di agevolazioni fiscali (approfondite al par. 3.2 e 4.4 del presente report), riconosciute anche a favore dei familiari fiscalmente a carico, che rappresentano una ulteriore opportunità di risparmio.

I destinatari dei fondi pensione sono:

- i lavoratori dipendenti, privati e pubblici;
- i soci lavoratori e i lavoratori dipendenti di società cooperative di produzione e lavoro;
- i lavoratori autonomi e i liberi professionisti;
- persone che svolgono lavori non retribuiti in relazione a responsabilità familiari;
- lavoratori con un'altra tipologia di contratto (ad es. un lavoratore a progetto o occasionale).

Il legislatore in Italia ha previsto l'istituzione delle seguenti tipologie di fondi pensione:

- **fondi chiusi** (art. 3 del D.lgs. 252/2005) di origine "negoziale", sono forme pensionistiche complementari istituite dai rappresentanti dei lavoratori e dei datori di lavoro nell'ambito della contrattazione nazionale, di settore o aziendale.
- **fondi aperti** (art. 12 del D.lgs. 252/2005) sono forme pensionistiche complementari istituite da banche, imprese di assicurazioni, società di gestione del risparmio (SGR) e società di intermediazione mobiliare (SIM).
- **Piani Pensionistici Individuali (PIP)** (art. 13 del D. Lgs. 252/2005), rappresentano i contratti di assicurazione sulla vita con finalità previdenziale. Le regole che li disciplinano non dipendono solo dalla polizza assicurativa ma anche da un regolamento basato sulle direttive della COVIP. Lo scopo è garantire all'utente diritti e prerogative analoghi alle forme pensionistiche complementari.
- **fondi pensione preesistenti** si tratta dei fondi pensione già esistenti al 15 novembre 1992, ovvero prima del Decreto legislativo del 21 aprile 1993, n. 124 (provvedimento abrogato dal D.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252) che ha istituito la previdenza complementare. Questi fondi hanno caratteristiche proprie che li distinguono dai fondi istituiti successivamente. Possono, ad esempio, gestire direttamente le risorse senza ricorrere a intermediari specializzati. Si tratta di Fondi collettivi per i quali l'adesione dipende da accordi o contratti aziendali o interaziendali.

[105] Ministero del lavoro e delle Politiche Sociali: https://www.lavoro.gov.it/temi-e-priorita/previdenza/focus-on/previdenza-obbligatoria/pagine/default
[106] Enti Pubblici trasformati in associazioni o fondazioni con personalità giuridica di diritto privato.
[107] Costituzione di fondazioni con personalità giuridica di diritto privato.
[108] Ministero del lavoro e delle Politiche Sociali: https://www.lavoro.gov.it/temi-e-priorita/previdenza/focus-on/previdenza-complementare/pagine/default

Il sistema previdenziale complementare italiano contempla la possibilità per un contribuente di richiedere il riscatto parziale della pensione, anche noto come riscatto del fondo pensione. Il riscatto consiste nella possibilità di prelevare fino al 50% della quota di capitale accumulato in un fondo pensione complementare prima di aver maturato i requisiti per la pensione di vecchiaia, mantenendo comunque attiva la posizione. Questa opzione è stata introdotta in Italia con il Decreto Legislativo n. 252 del 5 dicembre 2005 e può essere richiesta in caso di

- inoccupazione superiore a 12 mesi e fino a 48 mesi, o per procedure di mobilità;
- cassa integrazione o mobilità dovuta a riduzione dell'orario di lavoro o procedure simili, in base a quanto previsto dal proprio fondo pensione.

In via sperimentale con la Legge di Bilancio 2017 (Legge n. 232/2016) è stata introdotta la RITA (*Rendita Integrativa Temporanea Anticipata*) ed è diventata strutturale e definitiva con la successiva Legge n. 205/2017. La RITA è uno strumento di previdenza complementare che permette di cessare di lavorare in anticipo e consente un'uscita dal mondo del lavoro fino a 5 anni prima rispetto all'età per la pensione di vecchiaia (attualmente fissata a 67 anni). In alcuni casi, per chi risulta disoccupato almeno 24 mesi, l'anticipo può estendersi fino a 10 anni. Per poter richiedere l'erogazione della RITA sono necessari specifici requisiti contributivi e di adesione:

- Adesione alla previdenza complementare: è necessario aver aderito a un fondo pensione da almeno 5 anni;
- Requisiti contributivi: aver maturato almeno 20 anni di contributi nei regimi obbligatori di appartenenza.;
- Cessazione dell'attività: aver cessato l'attività lavorativa.

Dalla Relazione per l'anno 2025 predisposta dalla COVIP a giugno 2026 emerge che il sistema italiano di previdenza complementare si è mantenuto solido. Le tendenze di crescita degli iscritti e dei contributi sono state confermate; il valore delle risorse destinate alle prestazioni si è incrementato beneficiando del risultato positivo della gestione finanziaria.

In particolare, al termine del 2025 si rilevano n. 273 forme pensionistiche complementari totalizzando 10,425 milioni di iscritti[109], il 4,8 % in più rispetto al 2024. Alla fine del 2024 il sistema contava 291 fondi di previdenza complementare per complessivi 9,953 milioni di iscritti, il dato registrava a sua volta un incremento del 4% rispetto agli iscritti risultanti al termine del 2023.

Le risorse complessivamente destinate alle prestazioni nel 2025 ammontano a circa 262 miliardi di euro[110] , crescendo del 7,7% rispetto ai dati del 2024; esse rappresentano l'11,6% del PIL e il 4% delle attività finanziarie delle famiglie italiane. Al termine del 2024, le risorse complessivamente destinate alle prestazioni ammontavano a 243,4 miliardi di euro, in aumento del'8,5% rispetto al dato relativo al 2023.

L'aumento delle risorse accumulate, 18,6 miliardi di euro, è stato determinato dal saldo positivo della gestione finanziaria per 10,1 miliardi di euro; e dalla gestione previdenziale che ha generato flussi positivi per 8,5 miliardi di euro, grazie a contributi per 22,4 miliardi di euro a fronte di uscite per prestazioni per 13,9 miliardi di euro.

Fino al 1° luglio 2026, il sistema della previdenza complementare in Italia comprendeva i seguenti modelli di adesione:

- **Adesione collettiva**: modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari definita sulla base di accordi collettivi a qualunque livello, anche aziendali, che intervengono tra datori di lavoro e lavoratori; l'adesione collettiva a fondi pensione aperti è possibile anche in presenza di fondi negoziali di riferimento.
- **Adesione contrattuale**: modalità di adesione che deriva da una previsione inserita in un contratto collettivo che prevede, a favore di tutti i lavoratori dipendenti cui si applica il contratto, un contributo da parte del datore di lavoro da versare al fondo di previdenza complementare individuato nel contratto stesso. Il primo versamento di tale contributo genera l'adesione contrattuale. Tale modalità di adesione non richiede l'esplicita dichiarazione di volontà da parte del singolo lavoratore.
- **Adesione individuale**: modalità di adesione alla previdenza complementare effettuata da un individuo per sua iniziativa e a un fondo di sua scelta, a prescindere da contratti o accordi collettivi e dalla sua condizione lavorativa.
- **Adesione esplicita**: adesione di singoli lavoratori o altri individui basata su un'esplicita dichiarazione di volontà, riguardante anche i flussi contributivi a proprio carico, a carico del datore di lavoro, o di TFR conformemente agli accordi collettivi applicabili a tale lavoratore.

Di seguito sono approfondite le principali novità introdotte dalle recenti riforme del sistema pensionistico rivolte agli aderenti e ai beneficiari a partire dal 2026.

[109] COVIP - Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, Relazione per l'anno 2025 (Roma: COVIP, 2025), Pag. 13.
[110] COVIP - Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, Relazione per l'anno 2025 (Roma: COVIP, 2025), Pag. 14.

3.2 Principali introduzioni normative

A decorrere dal 1° gennaio 2026, le disposizioni normative introdotte dalla Legge n.199 del 30 dicembre 2025 (c.d. *Legge di Bilancio 2026-2028*) hanno apportato cambiamenti sostanziali, con la previsione di importanti iniziative volte a rafforzare la previdenza complementare, tra cui:

- l'introduzione dell'adesione automatica, attraverso un meccanismo che prevede che i neoassunti a partire dal 1° luglio 2026, che non detengono posizioni previdenziali attive, saranno iscritti automaticamente al fondo pensione negoziale previsto dal proprio Contratto Collettivo Nazionale (CCNL). Al lavoratore sono comunque concessi 60 giorni di tempo dalla data di assunzione per manifestare una volontà contraria. Entro questa scadenza, può scegliere di tenere il TFR in azienda di optare per una forma di previdenza complementare differente da quella negoziale o di non optare per alcun tipo di iscrizione a forme di previdenza complementare;
- la previsione di tre tipologie di rendite pensionistiche, la rendita a durata definita, i prelievi liberamente determinabili e l'erogazione frazionata del montante accumulato, quest'ultima disponibile dal 31 ottobre 2026;
- l'innalzamento del limite di deducibilità fiscale da 5.164,57 euro a 5.300,00 euro riducendo la base imponibile su cui viene calcolata l'IRPEF;
- la nuova disciplina sulla portabilità del contributo datoriale, che a partire dal 31 ottobre 2026 permetterà di percepire il contributo del datore di lavoro anche in caso di iscrizione ad un fondo aperto o a un PIP, ovvero in caso di trasferimento successivo. In passato tale misura era una prerogativa esclusiva dei fondi pensione negoziali;
- le opzioni per la destinazione del TFR e i relativi profili di investimento con l'introduzione di una strategia life-cycle, ovvero una modalità di gestione automatica che adegua progressivamente l'esposizione al rischio in base all'età del contribuente e al tempo che lo separa dalla pensione, distinguendo l'approccio all'investimento in due fasi:
- fase di accumulo per i contribuenti più giovani, i cui risparmi sono investiti in comparti più dinamici, con un livello di rischio e rendimento più elevato;
- fase di consolidamento per i lavoratori prossimi alla pensione, i cui risparmi sono indirizzati in linee di investimento più prudenti.

L'implementazione di questa strategia nell'offerta futura dei fondi risulterebbe agevolata, considerato che operatori del settore ne hanno già provato l'efficacia e dispongono pertanto di expertise consolidata.

- una maggiore flessibilità nell'erogazione della prestazione pensionistica. Con la Legge 199/2025, è stata innalzata la quota di montante liquidabile sotto forma di capitale, con un incremento della soglia massima dal 50% al 60%; la legge 112/2026 ha riportato la soglia al 50%. Tale misura consente ai neo-pensionati di incassare immediatamente una somma più consistente sotto forma di capitale, lasciando il restante 50% alla liquidazione sotto forma di rendita;
- l'eliminazione del cumulo dei contributi della previdenza complementare per l'accesso alla pensione anticipata pubblica.



3.2.1 Portabilità contributo datoriale

Con l'entrata in vigore della Legge n. 50 del 20 aprile 2026, che ha ulteriormente aggiornato le novità introdotte dalla Legge di Bilancio 2026, a decorrere dal 31 ottobre 2026, i lavoratori potranno trasferire la propria posizione previdenziale verso un nuovo fondo pensione, inclusi fondi aperti e PIP, mantenendo il diritto al contributo datoriale. Per beneficiare di tale misura, sarà necessario aver maturato almeno due anni di iscrizione al fondo iniziale. L'introduzione di tali provvedimenti è stata prevista al fine di accrescere la libertà di scelta del lavoratore nella selezione di strumenti di previdenza complementare.

Prima di tale riforma, il contributo datoriale era legato quasi esclusivamente al fondo pensione previsto dal CCNL di appartenenza. La scelta di un fondo differente da quello previsto comportava la perdita del contributo aggiuntivo apportato dal datore di lavoro.

3.2.2 Provvedimenti in ambito sostenibilità – Politiche SRI

Con l'entrata in vigore del Regolamento n. 2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 (c.d. SFDR Regulation) sono stati introdotti adempimenti e obblighi in materia di trasparenza per i gestori finanziari, inclusi i fondi pensione, attraverso la classificazione di prodotti finanziari in "Articolo 8", ove questi promuovano caratteristiche ambientali o sociali e "Articolo 9" in caso questi abbiamo obiettivi sostenibili[111].

Con la successiva applicazione del Regolamento Delegato n. 1253 della Commissione Europea del 21 aprile 2021 e in vigore dal 2 agosto 2022, è stato introdotto l'obbligo di integrare i rischi di sostenibilità nei processi di governance, nell'asset allocation e nelle politiche di investimento delle imprese di investimento.

Da uno studio[112] condotto nel 2026 su n. 53 fondi pensione in materia di adozione di strategie di investimento sostenibili, emerge che tra i fondi negoziali, il 58% dichiara di adottare formalmente una politica SRI (Sustainable and Responsible Investment) pari, in termini assoluti, a 18 fondi su 31. Il dato è in crescita rispetto agli anni precedenti, il che conferma il progressivo consolidamento dell'adozione di politiche sostenibili formali. Inoltre, l'83% di questi applica formalmente le strategie su una quota compresa tra il 75% e il 100% del patrimonio. Tra i fondi preesistenti, la quota di applicazione di una politica SRI si attesta invece al 45%, stabile rispetto al 2025, ma con il 90% che la estende a una quota quasi totalitaria del portafoglio.

[111] Gli articoli 8 e 9 del Regolamento SFDR distinguono il livello di impegno e gli obiettivi di sostenibilità perseguiti nella gestione degli investimenti.
[112] Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali - *Quaderno di Approfondimento 2026, ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani, Ottava indagine sulle strategie di sostenibilità e integrazione dei criteri ESG nei portafogli dei principali investitori istituzionali italiani.*

04

Analisi comparativa internazionale

4.1 Modelli di allocazione degli investimenti e composizione del patrimonio[113]

4.1.1 Contesto di riferimento

La gestione delle disponibilità da parte dei fondi pensione costituisce un elemento fondamentale per il mantenimento dell'equilibrio finanziario degli stessi, così come per la stabilità dei sistemi previdenziali dei paesi in cui la previdenza complementare svolge un ruolo significativo nel completare la copertura offerta dalla previdenza pubblica.

L'analisi è rivolta alla comparazione delle scelte di investimento nei sistemi previdenziali integrativi relativi al secondo pilastro nei vari Paesi rientranti nel perimetro dell'analisi, al fine di verificarne il profilo di rischio e le possibili ragioni alla base di tali scelte nell'allocazione degli investimenti.

I modelli di allocazione degli investimenti dei fondi pensione europei riflettono strategie diversificate volte a bilanciare rendimento e rischio, con implicazioni significative sulla capacità di finanziare i benefici pensionistici nel lungo termine. Nei paesi rientranti nel perimetro dell'analisi, la composizione patrimoniale evidenzia una prevalenza di obbligazioni e titoli di debito (44% del totale), seguiti da investimenti azionari (26%), con quote minori destinate a liquidità e altre classi di attivo; nel Grafico 3 sono riportate in dettaglio le differenti categorie di asset class[114].

Una tendenza significativa emersa nel 2024 riguarda l'aumento della quota di investimenti azionari: in un campione di 14 giurisdizioni[115], mentre le azioni rappresentavano il 19,4% degli investimenti nel 2008, la loro quota è aumentata al 29,3% nel 2024, a fronte di una corrispondente riduzione della quota obbligazionaria dal 51,1% al 35,4%[116].

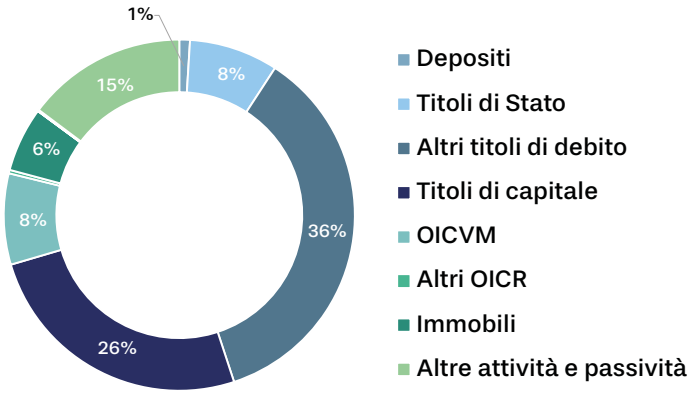
Questa evoluzione riflette una ricerca consapevole di rendimenti superiori e una maggiore propensione al rischio da parte dei gestori e dei partecipanti ai fondi.

Come accennato, la gestione strategica del portafoglio risulta cruciale per la sostenibilità finanziaria: i proventi delle attività d'investimento registrati nel 2024, con rendimenti nominali medi del 9,1% nei paesi OECD[117] , hanno contribuito in modo determinante alla crescita degli asset e al miglioramento dei rapporti di solvibilità dei piani a prestazione definita. Peraltro, le scelte di allocazione sono orientate da molteplici fattori: la propensione al rischio dei partecipanti, i vincoli normativi, la struttura del sistema pensionistico e le opportunità di investimento disponibili. La capacità di gestire efficacemente il patrimonio, bilanciando la ricerca di rendimenti adeguati con la mitigazione dei rischi, rappresenta pertanto un fattore essenziale per assicurare la stabilità finanziaria dei fondi pensione e la loro capacità di fornire redditi pensionistici sostenibili nel tempo.

I paesi analizzati gestiscono un portafoglio di circa 5.465 miliardi di euro alla data del 31 dicembre 2024[118].

[113] Note metodologiche:
-al fine di esporre i dati in modo omogeneo, le asset class considerate sono quelle esposte dal report annuale prodotto dalla COVIP;
-si precisa che per la quantificazione della componente delle asset class investite per ciascun Paese oggetto dell'analisi, sono stati esaminati i report annuali disponibili a consuntivo dell'esercizio 2024;
-con riferimento a UK, il dato disponibile è limitato allo schema a Prestazione Definita (DB);
-i dati disponibili raccolti per la Spagna sono riferiti all'anno 2023;
-non sono disponibili dati relativi alla distribuzione geografica degli asset investiti dai fondi pensione in Germania.
[114] OECD (2025), Pension Markets in Focus 2025, Figura 2.3 "Allocation of assets earmarked for retirement in selected asset class and investment vehicles, at end-2024", pag. 23.
[115] Lo studio include 12 Paesi europei più l'Australia e il Canada
[116] OECD (2025), Pension Markets in Focus 2025, Figura 2.6 "Average asset allocation of pension providers in selected asset class and investment vehicles in a selection of 14 jurisdictions, 2001-2024", pag. 27
[117] ECD (2025), Pension Markets in Focus 2025, Executive Summary, p. 6; Figura 2.1 "Investment rates of return of asset-backed pension plans, Dec 2023 - Dec 2024", pag. 19.
[118] Il dato esposto è frutto della somma degli importi estratti dai report delle Associazioni nazionali dei Fondi Pensione e/o Istituti di Vigilanza dei paesi oggetto di analisi per il periodo di riferimento.

Grafico 3: Percentuale media di ripartizione dell'attivo nei paesi analizzati[119]



La ripartizione dell'attivo dei Fondi Pensione al 31 dicembre 2024 presenta un profilo di rischiosità moderato in quanto il 45% dell'attivo è rappresentato da componenti a basso rischio (depositi, titoli di stato e titoli di debito), il 26% da componenti a rischio medio-alto (titoli di capitale), mentre il restante 29% è diviso tra immobili (8%), investimenti in OICVM ed OICR (6%) ed altri investimenti (15%).

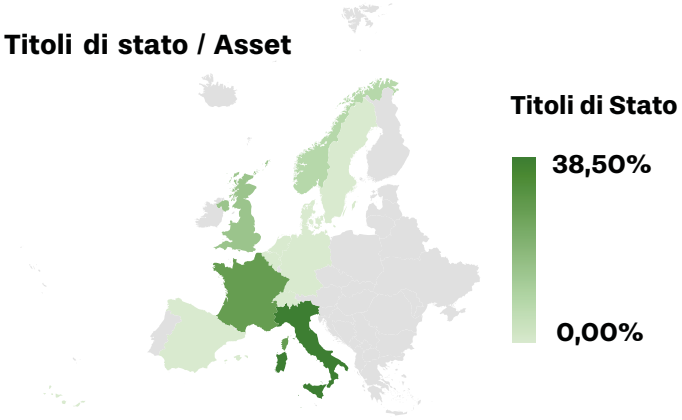
4.1.2 I Titoli di Stato

I "Titoli di stato" rappresentano l'8% del portafoglio, per un totale di 450 miliardi di euro circa.

Tra i Paesi analizzati, il primo investitore è rappresentato dalla Norvegia che detiene circa 275 miliardi di euro[120] (il 15,71% dell'attivo[121] del Paese), seguita da UK che detiene circa 191,2 miliardi[122] (15,19% dell'attivo del Paese) e dall'Italia che detiene circa 80 miliardi di euro[123] (38,5% dell'attivo del paese).

Allocare una porzione vicina al 10% del portafoglio in titoli di stato, specialmente per quelli emessi da paesi con elevato rating creditizio caratterizzati da una volatilità significativamente inferiore rispetto alle azioni e ad altre asset class, può svolgere una funzione di stabilizzazione in caso di correzioni significative dei mercati azionari. Questa caratteristica consente ai fondi pensione di stabilizzare il portafoglio complessivo e di ridurre le fluttuazioni di valore, proteggendo i beneficiari da oscillazioni eccessive del valore dei loro diritti pensionistici.

Grafico 4: Percentuale di ripartizione dei titoli di stato sul totale degli asset[124]



4.1.3 Gli Altri titoli di debito

Gli "Altri titoli di debito" rappresentano il 36% del portafoglio, per un totale di 1.950 miliardi di euro. La voce accoglie principalmente titoli obbligazionari corporate, titoli obbligazionari strutturati, indicizzati all'inflazione, ibridi e convertibili, titoli garantiti e altri strumenti.

Tali titoli vengono acquistati molto frequentemente dai paesi rientranti nell'analisi; tale voce rappresenta pertanto una quota significativa del portafoglio dei fondi pensione Paesi analizzati che si avvicina alla totalità degli stessi arrivando a toccare la quota del 77% del portafoglio belga (38,5 miliardi di euro per il 2024)[125] , il 62% del portafoglio inglese (791 miliardi di euro per il 2024)[126], il 39,22%

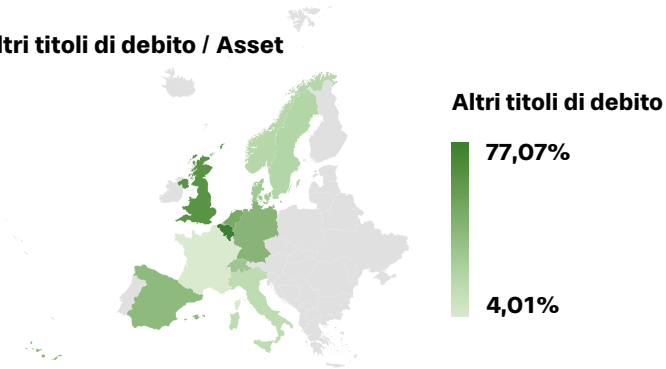
[119] Il dato è stato ricostruito prendendo in considerazione i report delle Associazioni nazionali dei Fondi Pensione e/o Istituti di Vigilanza dei paesi oggetto di analisi.
[120] *Government Pension Fund Global Annual Report 2024*, Table 5.2 "Bonds", p. 87. Per il tasso di cambio è stato utilizzato quello espresso dall'Annual Report nella Tabella 11.3 - "Exchange rates" (Pagina 119).
[121] Ove per "attivo" si intende l'ammontare complessivo di asset gestiti per ciascun Paese (Asset under Management).
[122] Pension Protection Fund, *The Purple Book 2024: DB Pensions Universe Risk Profile* (London: PPF, 2024), Figure 7.3, pag. 20. Il tasso di cambio utilizzato è quello fornito dalla BCE al 31 dicembre 2024.
[123] COVIP - Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, *Relazione per l'anno 2024* (Roma: COVIP, 2024), Tavola 1.32, pag. 46.
[124] Il dato è stato ricostruito prendendo in considerazione i report delle Associazioni nazionali dei Fondi Pensione e/o Istituti di Vigilanza dei paesi oggetto di analisi.
[125] FSMA (2024), Le secteur des institutions de retraite professionnelle, pag. 4
[126] PPF (2024), The Purple Book 2024, Figure 7.5-7.6, pag. 22

del portafoglio spagnolo (46,83 miliardi di euro per il 2024)[127] ed il 41,69% del portafoglio tedesco (87,2 miliardi di euro per il 2024)[128].

Con riferimento alla Danimarca, la classificazione del report nazionale non offre un dettaglio da rendere possibile la divisione tra titoli di stato e altri titoli di debito detenuti; la percentuale di portafoglio riferibile a tale voce risulta essere pari a circa il 29% del portafoglio per un controvalore di circa 136 miliardi di euro[129].

In tale contesto, l'Italia si colloca alla nona posizione per percentuale di investimento in *altri titoli di debito* sul totale del portafoglio, con un'allocazione del 17% e un controvalore pari a circa 35,3 miliardi di euro per il 2024[130], superiore solamente a Norvegia e Francia.

Grafico 5: Percentuale di ripartizione degli altri titoli di debito sul totale degli asset [131]



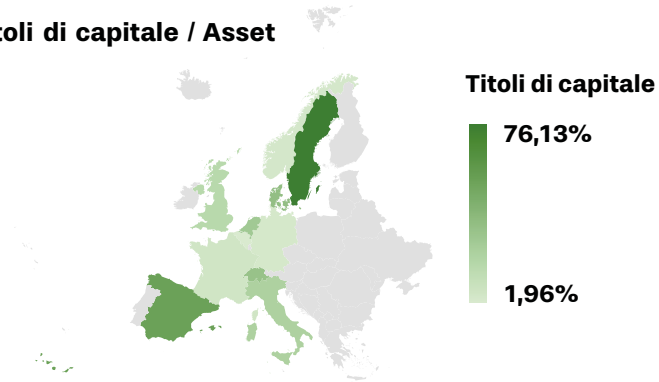
4.1.4 I Titoli di capitale

I "*Titoli di capitale*" rappresentano il 25% del portafoglio, per un totale di 1.400 miliardi di euro nel 2024. A differenza dei titoli di debito, che garantiscono flussi di cassa predeterminati, i titoli di capitale offrono ai detentori diritti residuali sui profitti aziendali e potenziale di apprezzamento del capitale nel lungo termine. Questa asset class è importante per i fondi pensione al fine di garantire la diversificazione del portafoglio, generare rendimenti superiori all'inflazione e beneficiare della crescita economica di lungo periodo, sebbene comporti un livello di rischio significativamente più elevato rispetto agli strumenti a reddito fisso. L'allocazione in titoli di capitale varia considerevolmente tra i diversi Paesi europei, riflettendo differenti strategie di investimento, profili di rischio e vincoli normativi. La composizione di questa categoria include azioni ordinarie, azioni privilegiate e partecipazioni in società non quotate, ciascuna con specifiche caratteristiche di rischio-rendimento.

Dalle analisi effettuate, è emerso che Svezia, Norvegia e Spagna detengono una percentuale di titoli azionari sensibilmente superiori rispetto agli altri Paesi, raggiungendo rispettivamente quote del 76,13% (156 miliardi di euro nel 2024)[132] , il 70,11% (1.227 miliardi di euro nel 2024)[133] e 53% (63,35 miliardi di euro nel 2024) del portafoglio[134] .

In tale contesto, l'Italia si colloca alla settima posizione tra i Paesi analizzati investendo circa 47,22 miliardi di euro nel 2024 (il 22,27% del portafoglio)[135] , misura superiore a Germania, Belgio Paesi Bassi e Francia.

Grafico 6: Percentuale di ripartizione dei Titoli di capitale sul totale degli asset[136]



[127] DGSFP (2024), *Sector Report. Summary 2024*, pag. 17
[128] BaFin (2024), *Statistik der BaFin - Erstversicherungsunternehmen 2024*, Tab. 210
[129] *Danmarks Nationalbank (2025), "The Road to More Risky Assets in the Danish Pension Sector", Analysis No. 18, Settembre 2025, pag. 20.*
[130] COVIP (2024), *Relazione per l'anno 2024*, Tavola 1.32, pag. 46
[131] Il dato è stato ricostruito prendendo in considerazione i report delle Associazioni nazionali dei Fondi Pensione e/o Istituti di Vigilanza dei paesi oggetto di analisi.
[132] *Pensionsmyndigheten (Swedish Pensions Agency), Orange Rapport 2024 - Pensionssystemets årsredovisning, Stockholm, 2024, Table 6.4, p. 41.*
[133] *Norges Bank Investment Management (NBIM), Government Pension Fund Global - Annual Report 2024, Oslo, 2024, p. 4 (Key figures) e p. 7 (Executive Board's assessment).*
[134] *Directorate-General of Insurance and Pension Funds (DGSFP), Sector Report. Summary 2024, p. 17, Table "Pension Fund assets - FINANCIAL INVESTMENTS", 31 December 2024.*
[135] COVIP (2024), *Relazione per l'anno 2024*, Tavola 1.32, pag. 46.
[136] Il dato è stato ricostruito prendendo in considerazione i report delle Associazioni nazionali dei Fondi Pensione e/o Istituti di Vigilanza dei paesi oggetto di analisi.

4.1.5 Gli investimenti immobiliari e gli investimenti in Fondi

Gli *immobili e partecipazioni in società Real Estate* rappresentano il 6,3% del portafoglio dei Paesi analizzati, per un importo pari a 325 miliardi di euro circa. Le quote di Fondi (OICR/OICVM) si attestano al 8,71% del portafoglio per un totale pari a 476 miliardi di euro circa (gli OICR allo 0,32% per un controvalore pari a circa 17 miliardi di euro gli OICVM per 8,39% per un controvalore pari a circa 458 miliardi di euro).

Molti Paesi non suddividono nei report nazionali le sotto-classi come avviene con COVIP in Italia e, pertanto, si è proceduto ad accorpare i dati al fine di garantire omogeneità e coerenza dell'analisi.

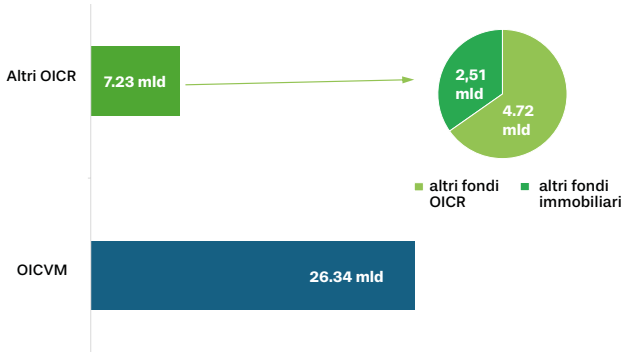
Trai i Paesi analizzati, quello che detiene una maggior quota di immobili e/o partecipazioni Real Estate risulta essere la Svizzera con 226 miliardi di euro (il 22,50% del patrimonio nazionale dei fondi pensione svizzeri)[137] , seguita da UK con 83 miliardi di euro (il 6,60% del patrimonio nazionale dei fondi pensione inglesi)[138] , dalla Norvegia con 64 miliardi di euro (il 3,66% del patrimonio nazionale dei fondi pensione norvegesi)[139] e dalla Francia con 15,6 miliardi di euro (l'8% del patrimonio nazionale dei fondi pensione francesi)[140] .

In tale contesto, l'Italia detiene 535 milioni di euro in immobili (0,26% del totale del patrimonio dei fondi pensione italiani) e 229 milioni di euro in partecipazioni in società Real Estate (0,11% del totale del patrimonio dei fondi pensione italiani)[141] . Si precisa che tale ammontare non include gli investimenti dei fondi pensione in Fondi Immobiliari.

In tale ambito risulta necessario distinguere gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) dagli Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari (OICVM). L'OICR è la macro-categoria che include tutti i fondi comuni, le SICAV e le SICAF. L'OICVM è una specifica tipologia di OICR regolata da norme UE rigorose e pensata soprattutto per i piccoli risparmiatori. A livello di rischio, gli OICVM offrono rilevanti tutele grazie a obblighi di liquidità giornaliera e forte diversificazione. Gli altri OICR (fondi alternativi) possono invece assumere rischi molto più elevati tramite l'uso massiccio della leva finanziaria. Inoltre, possono investire in strumenti finanziari più complessi, asset illiquidi come immobili o startup e possono necessitare di orizzonti temporali più lunghi per ottenere apprezzabili ritorni sull'investimento iniziale.

I f ondi pensione italiani detengono circa 33,57 miliardi di euro in Fondi (il 16,15% del patrimonio dei Fondi Pensione italiani) suddivisi tra OICVM per circa 26,3 miliardi di euro (circa il 78% del totale delle quote in Fondi detenute) e altri OICR per circa 7,23 miliardi (circa il 22% del totale delle quote di Fondi detenute) di cui 2,5 miliardi detenute in fondi immobiliari (il 35% circa delle quote di OICR detenute)[142] .

Grafico 7: Ripartizione delle quote possedute in Fondi OICVM – OICR dei Fondi Pensione italiani



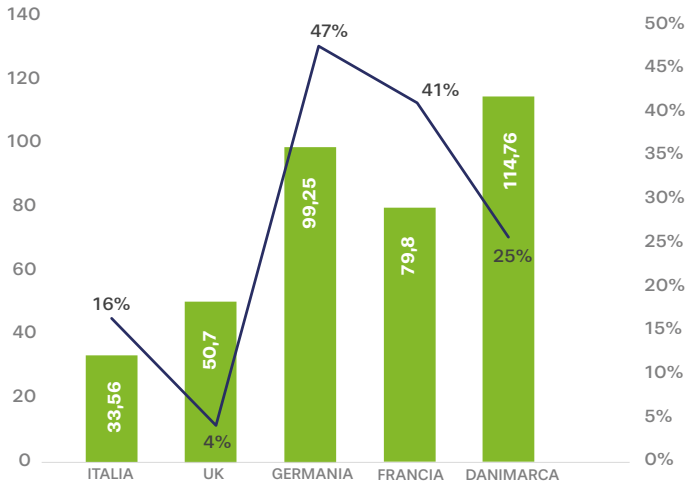
Al riguardo, si è provveduto a effettuare ulteriori analisi di dettaglio per quanto riguarda Francia, Germania, Danimarca e UK, in modo da fornire elementi di confronto con la situazione italiana[143] .

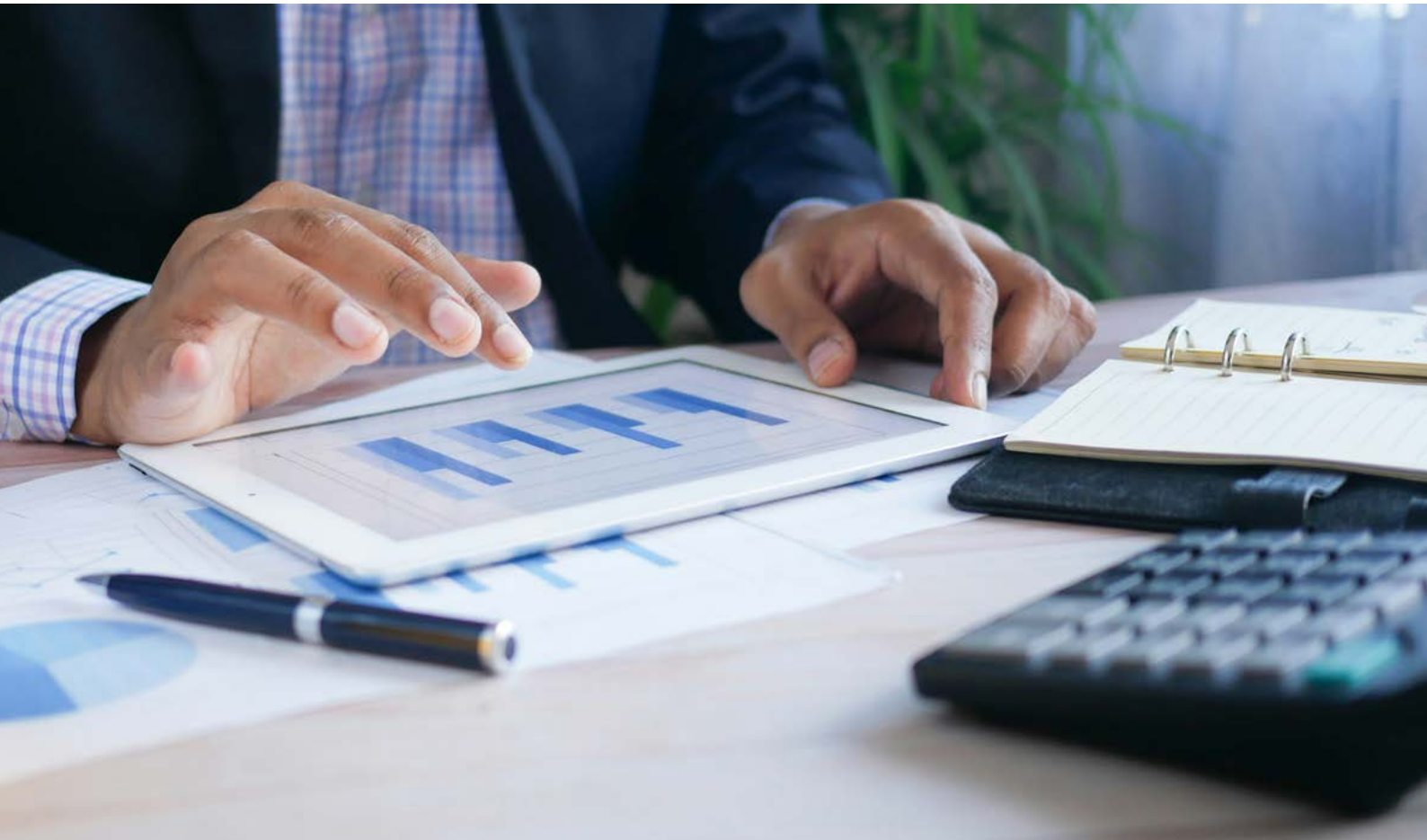
La Francia detiene circa 79,8 miliardi di euro in Fondi (il 41% delle attività nette investite presenti nel portafoglio francese)[144] , la Germania circa 99,25 miliardi di euro (il 47% delle attività nette investite presenti nel portafoglio tedesco), la Danimarca circa 114,76 miliardi di euro (il 25% delle attività nette investite presenti nel portafoglio danese), mentre UK detiene circa 50,7 miliardi di euro (il 4% delle attività nette investite presenti nel portafoglio britannico).

[137] *Complementa AG (2025). Pensionskassen-Studie Risiko Check-up 2025. Zur aktuellen Lage schweizerischer Pensionskassen (31. Ausgabe). St. Gallen: Complementa AG, pp. 3, 9, 12, 36, 46.*
[138] *Pension Protection Fund (2024). The Purple Book 2024. DB pensions universe risk profile. London: Pension Protection Fund, pp. 5, 10, 20, 22-24.*
[139] *Norges Bank Investment Management (2024). Government Pension Fund Global Annual Report 2024. Oslo: Norges Bank, pp. 4, 15, 29-31.*
[140] Banque de France (2024). *Bulletin de la Banque de France*. Settembre-Ottobre 2025, n. 260/2. Parigi: Banque de France, p. 4 (Chart C4).
[141] *COVIP (2024). Relazione per l'anno 2024. Roma: Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, pp. 46.*
[142] COVIP (2024). *Relazione per l'anno 2024*. Roma: Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, p. 46.
[143] Sono stati considerati questi Paesi, in quanto presentano un dato chiaro sugli investimenti in Fondi, non sempre presente nelle rilevazioni ufficiali.
[144] *Bulletin de la Banque de France*, No. 260/2, settembre-ottobre 2025, Chart C4, p. 4. Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

La scelta della Germania prima nazione per percentuale di investimenti in Fondi, trova un contraltare nella significativa quota di obbligazioni, che permettono di garantire un rendimento fisso a copertura della possibile fluttuazione di valore degli OICR/OICVM; in tale contesto, l'Italia si posiziona all'ultimo posto tra i 5 Paesi analizzati, per investimenti in Fondi, in termini assoluti, mentre si posiziona al quarto posto per investimenti in Fondi rapportati al totale del portafoglio detenuto (16% delle attività nette investite presenti nel totale del portafoglio italiano).

Grafico 8: Investimenti in fondi (dato assoluto espresso in miliardi di euro e componente percentuale rispetto agli investimenti complessivi di ciascun Paese)





4.2 Patrimoni complessivi gestiti e relazione con il PIL nazionale

Scopo e Contesto

Gli Asset under Management (AuM) rappresentano un indicatore fondamentale della dimensione, della solidità e della capacità operativa dei sistemi di previdenza complementare. La gestione di patrimoni sempre più consistenti riflette non solo la crescita dei contributi versati dagli iscritti, ma anche il peso specifico della previdenza complementare rispetto all'intero settore della previdenza e l'importanza strategica che i fondi pensione ricoprono nell'architettura finanziaria dei rispettivi Paesi. L'analisi si pone lo scopo di quantificare la capacità di raccolta delle risorse nel settore della previdenza complementare, rapportando i patrimoni gestiti dai fondi pensioni al Prodotto Interno Lordo di ciascun Paese nel perimetro dello studio. Ai fini dell'analisi, lo studio ha confrontato gli AuM di dieci importanti economie del continente europeo: Italia, Regno Unito, Svizzera, Svezia, Germania, Paesi Bassi, Francia, Spagna, Norvegia e Danimarca, sulla base dei dati disponibili al 31 dicembre 2024. La comparazione tra questi Paesi offre una prospettiva rappresentativa delle principali economie europee, permettendo di tracciare un quadro articolato e significativo della dimensione e della struttura dei mercati della previdenza complementare nel settore della gestione patrimoniale, anche in relazione alla ricchezza interna di ciascun Paese.

Indicatori chiave considerati nell'analisi

L'analisi esamina le grandezze di capitale e i patrimoni gestiti dai fondi pensione secondo molteplici fattori dimensionali. In particolare, con riferimento all'anno 2024, lo studio considera per ciascun Paese il dato afferente a:

- **Numero di Istituti di previdenza**;
- **Patrimonio complessivo gestito (AuM)**: il valore totale degli asset amministrati dai fondi pensione in ciascun Paese, quale indicatore sintetico della dimensione del mercato e della capacità di gestione;
- **Rapporto percentuale tra AuM/PIL**: la percentuale del valore di asset amministrati dai fondi pensione per ciascun Paese rispetto all'ammontare complessivo del Prodotto Interno Lordo del relativo Paese di appartenenza;

Per il dettaglio relativo ai dati e al posizionamento dei singoli Paesi oggetto dello studio, si rimanda a quanto riportato dalle rispettive tabelle e grafici, per ciascun ambito, contenuti nel paragrafo successivo.

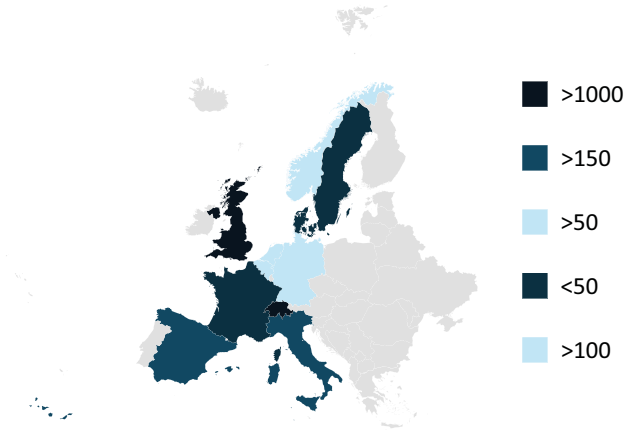


Analisi comparativa

Tabella 1: Numero di Istituti previdenziali abilitati all'esercizio a fine 2024

Ranking	Paese	Numero di fondi pensione
1°	GB UK	> 5.800
2°	CH Svizzera	1.292
3°	**IT Italia**	**291**
4°	ES Spagna	172
5°	NL Paesi Bassi	149
6°	BE Belgio	148
7°	DE Germania	124
8°	NO Norvegia	74
9°	DK Danimarca	21
10°	FR Francia	> 21
11°	SE Svezia	> 16

Grafico 9: Numero di Istituti di previdenza abilitati ad esercitare a fine 2024



Il Regno Unito detiene il numero più elevato di fondi pensionistici pari a n. circa 5.800 entità e schemi attivi regolati dall'autorità nazionale The Pensions Regulator (TPR) al termine del 2024, suddivisi principalmente in base alla tipologia di schema pensionistico:

1. I grandi Fondi multi-aziendali (c.d. *Master Trusts*) di natura prettamente commerciale;

2. Schemi a Contribuzione Definita Singoli (*Single-Employer Defined Contribution* - DC)

3. Schemi a Prestazione Definita (*Defined Benefit* - DB).

Segue la Svizzera in cui il numero di enti pensionistici si assesta a n. 1.292. Entrambi i Paesi sono caratterizzati da un settore previdenziale estremamente frammentato e diversificato. Dal report COVIP per l'anno 2024 si evince che l'Italia vanta n. 291 fondi pensione al termine del 2024, risultando il terzo paese per numero di fondi pensione tra quelli analizzati.

Diversamente il mercato previdenziale in Danimarca, Francia ed in Svezia è caratterizzato da un'elevata concentrazione. In Francia il sistema della previdenza complementare obbligatoria per i dipendenti del settore privato è gestito da 12 istituzioni aggregate sotto la federazione Agirc-Arrco e per la restante parte da enti per l'adesione dei lavoratori con funzione pubblica non titolari gestiti da Ircantec e dei lavoratori titolari con funzione pubblica gestiti da RAFP (*Établissement de Retraite additionnelle de la Fonction publique*). Con riferimento ai fondi pensione aziendali o professionali (definiti in Europa come IORP e in Francia storicamente legati a compagnie assicurative o mutue), il mercato è riorganizzato attorno ai nuovi FRPS (*Fonds de Retraite Professionnelle Supplémentaire*), attualmente circa 21 entità autorizzate dall'Autorità di Vigilanza francese ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution).

Dai dati raccolti sulla Svezia, è emersa la presenza di soli n. 16 istituti che operano nel settore, di cui 6 afferenti al sistema di previdenza pubblico e circa n. 10 istituti di previdenza professionale privati.

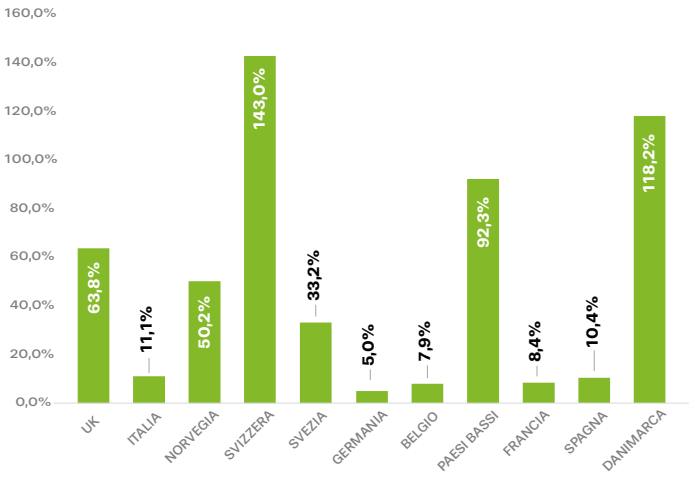
Il Belgio mostra una marcata frammentazione con la presenza di numerosi di istituti previdenziali (n. 148) nonostante un mercato interno di medie dimensioni. Mentre a Norvegia, a fronte di un mercato previdenziale equiparabile, si caratterizza per un numero inferiore di fondi pensione e casse previdenziali (n. 74).

Di seguito si riporta l'elenco dei Paesi sottoposti all'analisi, in ordine decrescente per livello di produttività interna; è inoltre indicato, in relazione a ciascun Paese, il dato relativo all'ammontare del patrimonio in gestione (AuM) ai fondi previdenziali:

Tabella 2: Prodotto Interno Lordo e AuM settore previdenziale per Paese alla fine del 2024

Ranking	Paese	[145] PIL (in mld di euro)	AuM settore previdenziale (in mld di euro)	AUM / PIL
1°	DE Germania	euro 4.329,0	euro 215,8[146]	5%
2°	GB UK	euro 3.699,0	euro 2.360,7[147]	63,8%
3°	FR Francia	euro 2.919,9	euro 245,0[148]	8,4%
4°	**IT Italia**	**euro 2.192,2**	**euro 243,4**[149]	11,1%
5°	NL Paesi Bassi	euro 1.841,5	euro 1700,0[150]	92,3%
6°	ES Spagna	euro 1.725,7	euro 178,7[151]	10,4%
7°	CH Svizzera	euro 905,2	euro 1294,26[152]	143%
8°	BE Belgio	euro 620,0	euro 48,9[153]	7,9%
9°	SE Svezia	euro 558,0	euro 185,3[154]	33,2%
10°	NO Norvegia	euro 463,0	euro 232,62[155]	50,2%
11°	DK Danimarca	euro 392,0	euro 463,3[156]	118,2%

Grafico 10: Percentuale di penetrazione del volume del patrimonio gestito in relazione PIL nazionale a fine 2024



Il Regno Unito figura al primo posto nel ranking tra i Paesi attenzionati, con un importo di capitali in gestione che ammonta a euro 2.360,7 miliardi, pari al 63,8% del Prodotto Interno Lordo. La Svizzera è tuttavia il primo Paese per rapporto percentuale di patrimoni gestiti dai fondi pensione e le casse di previdenza in relazione al PIL, che si assesta al 143%, seguita Danimarca (118,2%) da Paesi Bassi (92,3%) e dallo stesso Regno Unito (63,8%). Tali dati sono determinati dalle caratteristiche intrinseche del settore previdenziale: a titolo esemplificativo Svizzera e Regno Unito sono Paesi dotati di sistemi pensionistici privati diffusi e altamente sviluppati nonché caratterizzati da un'elevata propensione all'investimento da parte dei contribuenti, presentano inoltre coperture di I pilastro più contenute.

[145] Il Prodotto interno lordo (PIL) di un Paese è l'aggregato statistico che misura il valore della produzione di beni e servizi finali realizzata all'interno del Paese nel periodo considerato. Il PIL è l'aggregato più comunemente utilizzato per misurare la dimensione economica di uno Stato.
[146] *BaFin - ABA Statistikreihe, Pensionskassen – Zusammenfassung der Bilanzen 2024, Report 5 dicembre 2025.*
[147] *Office for National Statistics, value of pensions market DC and DB since 2019, statistics file 2026.*
[148] *BdF, Bulletin de la Banque de France - Insurers and pension funds 2024, Report settembre-ottobre 2025.*
[149] *COVIP Commissione di Vigilanza Italiana sui Fondi Pensione, Relazione per l'anno 2024, Report giugno 2025.*
[150] *Pensioen Federatie, overview website https://pensioenfederatie.nl/over-ons/, dati al 31 dicembre 2024.*
[151] *DGSFP Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, Sector Report Summary - The Insurance and Pension Funds Annual Report 2024*
[152] *UST Ufficio Federale di Statistica, Statistica delle casse pensioni 2022-2024, Report 2026.*
[153] *FSMA Autorité des Services er Merchès Financiers, Reporting relatif à l'exercice 2024, Report 4 novembre 2025.*
[154] *Pensionsmyndigheten, Orange Rapport 2024 Pensionssystemets årsredovisning, Report annuale 2024.*
[155] *NBIM Norges Bank Investment Management, Pension Fund Global annual Report 2024, Report 5 febbraio 2025.*
[156] *Danmarks Nationalbank (2025). The Road to More Risky Assets in the Danish Pension Sector. Analysis No. 18, September 2025..*

Germania, Francia, Italia e Spagna, registrano un grado di penetrazione e di diffusione della previdenza integrativa relativamente contenuto, determinato in parte dalla forte impronta pubblica nel settore previdenziale.

Per tali Paesi, il dato configura un potenziale di sviluppo considerevole della previdenza complementare, il cui grado di maturità rimane contenuto.

Tabella 3: Iscritti e risorse destinate alla previdenza complementare in Italia – dati di fine 2024

Categoria Fondi	Iscritti	var. % 2024/23	Risorse destinate alle prestazioni (mld euro)	var. % 2024/23
Fondi negoziali	4.108.986	5,5%	74,592	9,9%
Fondi aperti	2.034.492	7,0%	37,290	14,3%
Fondi preesistenti	660.620	0,9%	69,599	3,7%
PIP "nuovi"	3.693.040	2,5%	54,726	9,6%
PIP "vecchi"	282.536	—	7,200	—
Totale Previdenza Complementare	**9.952.684**	**4,0%**	**243,408**	**8,5%**

La panoramica italiana fornita dalla COVIP nella Relazione per l'anno 2024[157], illustra che:

- Un incremento del numero complessivo di iscritti che si assesta a 9.952.684, in crescita del 4% rispetto agli aderenti al termine del 2023;
- Le risorse complessivamente destinate alle prestazioni dalle forme pensionistiche complementari ammontano alla fine del 2024 a 243,4 miliardi di euro (a fronte di 224,4 miliardi nel 2023), in aumento dell'8,5% rispetto all'anno precedente (come riportato in *Tabella 3*).

Sul totale di 243,4 miliardi di euro di risorse destinate alle prestazioni, gli effettivi investimenti direttamente riferibili alle forme pensionistiche complementari ammontano a 207,8[158] miliardi di euro, a fronte di un importo pari a 189 miliardi di euro del 2023, confermando il marcato potenziale di crescita del segmento della previdenza integrativa.

Inoltre, anche nelle forme di nuova istituzione si sono registrati incrementi. In particolare:

- incremento del 9,9% nei fondi negoziali e del 14,3% nei fondi aperti, per importi a fine anno 2024, rispettivamente, pari a 74,6 miliardi di euro e 37,3 miliardi di euro;
- le risorse dei PIP sono cresciute del 9,6%, totalizzando 54,7 miliardi di euro;
- nei fondi preesistenti è stato registrato un aumento del 3,7%, per complessivi 69,6 miliardi di euro a fine anno.

[157] *COVIP Commissione di Vigilanza Italiana sui Fondi Pensione, Relazione per l'anno 2024, Report giugno 2025, tav. 1.1*
[158] La differenza è spiegata dall'esclusione delle riserve matematiche facenti capo a fondi preesistenti, ma detenute presso imprese di assicurazione (28,7 miliardi di euro), le risorse dei fondi interni a banche, assicurazioni e società non finanziarie (850 milioni di euro) e quelle facenti capo ai PIP "vecchi" (7,2 miliardi di euro).

4.3 Contributo dei Fondi pensione alla formazione del reddito di quiescenza

Indicatori chiave considerati nell'analisi

L'analisi esamina la quantità di fondi destinati alle pensioni provenienti dagli enti previdenziali privati e dagli istituti pubblici di previdenza, per misurarne il rispettivo contributo alla determinazione del reddito di quiescenza. In particolare, con riferimento all'anno 2024, lo studio analizza per ciascun Paese il dato afferente a:

- le risorse annualmente destinate dagli Istituti pubblici di previdenza alle prestazioni pensionistiche annualmente;
- le risorse complessive gestite dai fondi pensione e destinate al pagamento futuro delle prestazioni degli aderenti[159].

Il Quadro Generale

Il sistema previdenziale italiano a fine 2024 presenta una struttura duale caratterizzata da significative disparità tra il pilastro pubblico (INPS) e il sistema complementare (Fondi Pensione). L'analisi dei dati ufficiali rivela un'asimmetria strutturale profonda che riflette la natura stessa dei due sistemi: da un lato, l'INPS rappresenta il sistema obbligatorio e universale di previdenza sociale; dall'altro, i fondi pensione costituiscono un sistema complementare e volontario, sebbene in alcuni casi reso obbligatorio da contratti collettivi e dalle prospettive future in previsione delle recenti disposizioni normative.

In termini di risorse finanziarie complessive, l'INPS gestisce 364,1 miliardi di euro di spesa annua[160] , di cui 268,2 miliardi di euro destinati alle pensioni di anzianità, mentre i fondi pensione dispongono di 236,2 miliardi di euro di risorse destinate alle prestazioni[161]. Le due grandezze non sono tuttavia comparabili in quanto riflesso di logiche operative fondamentalmente diverse. L'INPS, infatti, gestisce flussi di spesa annuale per il pagamento di prestazioni pensionistiche correnti, mentre i fondi pensione accumulano patrimonio nel tempo per garantire prestazioni future. **Il confronto tra spesa annuale pubblica per il pagamento delle pensioni e patrimonio accumulato dai fondi rappresenta pertanto una mera proxy largamente imperfetta ma comunque significativa della rilevanza economica-finanziaria dei due pilastri**.

Inoltre, va considerato che l'INPS opera secondo un sistema a ripartizione (pay-as-you-go), in base al quale i contributi dei lavoratori attuali finanziano direttamente le prestazioni pensionistiche correnti; le prestazioni sono di tipo defined benefit, con importi calcolati secondo le formule indicate dalla normativa vigente. Il sistema della previdenza complementare opera invece secondo un sistema a capitalizzazione, in cui i contributi versati vengono investiti e generano rendimenti cumulati. Questa differenza ha implicazioni significative sulla sostenibilità a lungo termine: il sistema INPS è infatti esposto ai rischi demografici quali l'invecchiamento della popolazione; diversamente i fondi pensione rappresentando una soluzione a maggiore sostenibilità nel lungo termine, risultano residuamente esposti ai rischi di mercato e ai rischi sistemici generati dalle instabilità globali.

Le sfide principali per il sistema previdenziale italiano restano la sostenibilità del pilastro pubblico in un contesto di invecchiamento demografico, l'adeguatezza delle prestazioni erogate in relazione al costo della vita e, in ultima istanza, l'integrazione tra il sistema pubblico e il sistema complementare. Un rafforzamento del sistema complementare, attraverso la promozione di una maggiore adesione ai fondi pensione complementari, potrebbe contribuire ad affrontare queste sfide e a garantire una previdenza più sostenibile che alleggerisca il sistema della previdenza pubblica a beneficio delle generazioni future.

[159] Note metodologiche:
- si precisa ai fini della determinazione del numero di beneficiari di pensioni censiti dall'INPS e dei fondi destinati alle prestazioni pensionistiche riportati in Tabella 4, rientrano anche le prestazioni di tipo indennitario e assistenziale che possono assumere la forma di rendite o di indennità, e i beneficiari di quest'ultime;
- l'importo complessivo annuo delle prestazioni pensionistiche erogate dall'INPS per gli anni 2023 e 2024 (riportati in Tabella 4) è ottenuto moltiplicando per 13 l'importo mensile della pensione e per 12 l'importo mensile della indennità di accompagnamento;
- il numero totale di iscritti ai fondi pensione fornito dalla COVIP per l'anno 2024 è calcolato al netto delle posizioni multiple e, quindi, non corrisponde alla somma delle singole voci riportate nel Grafico 12. Inoltre, sono esclusi dal calcolo i PIP "vecchi".

[160] Osservatorio Statistico INPS, Casellario dei pensionati pensionistico italiano al 31.12.2024, Tav. 1 dati 2023-2024.

[161] *COVIP Commissione di Vigilanza Italiana sui Fondi Pensione, Relazione per l'anno 2024, Report giugno 2025, tav. 1.40.*

Grafico 11: Numero di iscritti ai fondi pensione italiani al termine del 2024

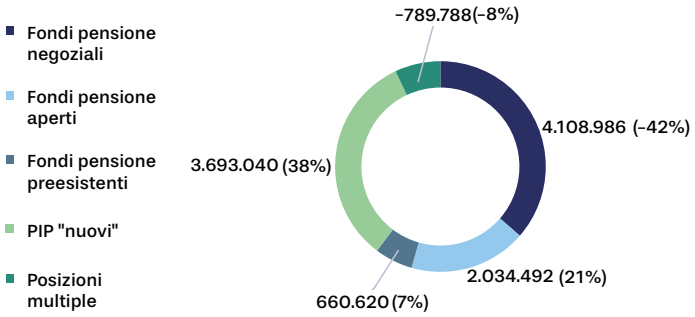


Grafico 12: Risorse destinate dai fondi pensione italiani alle prestazioni nel 2024 (in mld euro)

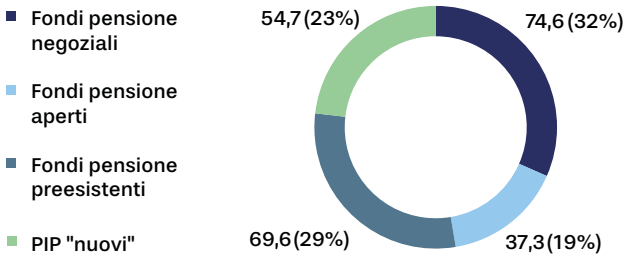


Tabella 4: Importo complessivo destinato alle prestazioni dall'Istituto Nazionale di Previdenza Sociale (INPS) (importi in miliardi di euro)

	Numero beneficiari	Importo annuo destinato alle prestazioni (mld di euro)	Risorse destinate alle prestazioni (mld euro)
Dati INPS 2023	16.230.157	347,0	23.015.011
Dati INPS 2024	16.305.880	364,1	22.919.888
Var. % 2023-24	**0,5%**	**4,7%**	**-0,4%**

4.3.1 Copertura e diffusione dei due sistemi

La disparità più evidente emerge dal numero di beneficiari e iscritti. L'INPS conta 16.305.880 pensionati, mentre i fondi pensione raggiungono 9.707.350 iscritti. Questa differenza di 6,6 milioni di persone, per quanto riferita a grandezze non direttamente comparabili, evidenzia comunque un elemento critico del sistema previdenziale italiano: la copertura complementare rimane ancora significativamente inferiore rispetto al sistema pubblico obbligatorio. Si precisa tuttavia che nel numero di beneficiari di pensioni censiti dall'INPS, si considerano anche i beneficiari di prestazioni di tipo indennitario e assistenziale che possono assumere la forma di rendite o di indennità. Al netto delle precisazioni appena menzionate, la disparità riflette diverse cause strutturali. In primo luogo, i fondi pensione negoziali per definizione sono aperti ai soli lavoratori appartenenti a settori o categorie professionali determinati, non permettendo pertanto accesso a tutti i lavoratori. In secondo luogo, la scelta di adesione ai fondi pensione aperti e alle polizze individuali (PIP) dipende dalla consapevolezza e dalla capacità finanziaria del singolo lavoratore.

L'analisi del rapporto risorse-beneficiari suggerisce che il sistema complementare potrebbe assicurare prestazioni più sostenibili nel lungo termine. Tuttavia, il basso tasso di adesione ai fondi pensione esplicita un vincolo strutturale: una quota significativa della popolazione attiva non beneficia della diversificazione previdenziale e rimane esposta al rischio di sostituzione del reddito inadeguato, dipendendo integralmente dalle prestazioni di primo pilastro.

4.3.2 Rapporto Risorse-Beneficiari

Un indicatore particolarmente rilevante per comprendere le disparità strutturali è il rapporto tra risorse disponibili e numero di beneficiari/iscritti. Per l'INPS nel 2024, questo rapporto è pari a 22.331 euro annui per pensionato (364,1 miliardi di euro÷ 16,3 milioni). Per i fondi pensione, il rapporto è di 24.330 euro per iscritto (236,2 miliardi di euro ÷ 9,7 milioni).

Sebbene i due rapporti siano numericamente simili (differenza di circa il 9%), la loro interpretazione è radicalmente diversa. Nel caso dell'INPS, i 22.331 euro rappresentano la spesa media annuale per pensionato, ovvero il trasferimento monetario effettivo che lo Stato eroga ogni anno. Nel caso dei fondi pensione, i 24.330 euro rappresentano il patrimonio medio per iscritto, accumulato nel corso della vita lavorativa e destinato a generare prestazioni future in base al tasso di conversione in rendita previsto dai singoli fondi. Questa differenza concettuale è cruciale: mentre l'INPS sostiene una spesa corrente, i fondi pensione costruiscono un capitale che continuerà a generare rendimenti e prestazioni negli anni a venire.

In termini assoluti la prevalenza del sistema di previdenza obbligatorio (I Pilastro) è ancora più evidente guardando i dati relativi alle uscite per prestazioni registrate dalla previdenza complementare in Italia, pari a soli 13,2[162] miliardi di euro nel 2024, riferibili di norma ad erogazioni sotto forma di capitale, che attualmente non assolvono pienamente alla funzione di integrazione del reddito pensionistico al termine della vita lavorativa, evidenziando che il mercato pensionistico relativo al II e III Pilastro presenta ancora significativi margini di espansione sia sotto il profilo dimensionale che comportamentale, con particolare riferimento alle scelte di adesione e versamento. Inoltre, un ulteriore elemento di riflessione è rappresentato dal tema dell'equità intergenerazionale. A riguardo, il sistema di previdenza pubblica, operando a ripartizione, trasferisce risorse prodotte dalle generazioni più giovani a quelle più anziane. Una crescente diffusione delle adesioni alla previdenza complementare potrebbe contribuire a una maggiore equità intergenerazionale, permettendo a ciascun contribuente di accumulare capitale autofinanziando la propria pensione.

4.3.3 Focus sulla previdenza complementare

Fondi Pensione Negoziali

I fondi pensione negoziali rappresentano il segmento più importante del sistema complementare italiano, con 4.108.986 iscritti e 74,6 miliardi di euro di patrimonio accumulato al termine del 2024. Il dato al termine del 2025 risulta in crescita raggiungendo i 4.514.223 iscritti[163] , in aumento del 6,4% rispetto al 2024.

Questi fondi sono istituiti nell'ambito della contrattazione collettiva e, in molti casi, rendono la partecipazione obbligatoria per i lavoratori del settore interessato. Questa caratteristica li distingue nettamente dagli altri fondi pensione, che, dal punto di vista della contribuzione, sono più simili al sistema pubblico obbligatorio.

Nel 2024, il rapporto risorse-iscritti per i fondi negoziali era pari a 18.150 euro per iscritto e 18.700 euro per iscritto al termine del 2025. Questo dato, apparentemente di modesta attività, riflette in realtà una caratteristica positiva del sistema: i fondi negoziali si caratterizzano per una base di iscritti molto ampia (4,1 milioni), il che comporta una distribuzione capillare del patrimonio su un numero elevato di persone. Inoltre, molti di questi iscritti sono ancora in fase di accumulo, in quanto lavoratori attivi non ancora beneficiari dell'erogazione di prestazioni. Pertanto, il patrimonio medio per iscritto dei fondi negoziali risulta inferiore rispetto ad altri fondi, una differenza che riflette il profilo demografico della base: i fondi negoziali includono una quota maggiore di aderenti più giovani, mentre altri fondi si caratterizzano per un'età media superiore e storie contributive più lunghe, determinando accumuli patrimoniali maggiori.

Dal punto di vista della penetrazione settoriale, i fondi negoziali coprono principalmente i settori industriale, terziario e pubblico, rappresentando il principale strumento di previdenza complementare per i lavoratori dipendenti. La loro importanza strategica è sottolineata dal fatto che essi raccolgono il 42,3% del totale degli iscritti ai fondi pensione e il 31,6% del patrimonio complessivo.

PIP "Nuovi": La Crescita del Segmento Individuale

Nel 2024 le polizze individuali pensionistiche (PIP) "nuove", gestite da assicurazioni rappresentavano il secondo segmento per numero di iscritti, con 3.693.040 persone e 54,7 miliardi di euro di patrimonio. Il dato al termine del 2025 risulta ulteriormente in incremento registrando 3.800.859 iscritti e 59,1 miliardi di euro di patrimonio gestito. Questo dato è particolarmente significativo

[162] *COVIP Commissione di Vigilanza Italiana sui Fondi Pensione, Relazione per l'anno 2024, Report giugno 2025, pag. 14.*
[163] *COVIP Commissione di Vigilanza Italiana sui Fondi Pensione, Relazione per l'anno 2025, Report giugno 2026, pag. 14, tav. 1.1.*

perché evidenzia la crescita del segmento individuale della previdenza complementare, dove i lavoratori autonomi, i professionisti e i dipendenti non coperti da fondi negoziali possono sottoscrivere polizze assicurative con finalità previdenziale.

Il rapporto risorse-iscritti per le PIP nuove è pari a 14.820 euro per iscritto nel 2024 e 15.560 euro al termine del 2025, il più basso tra tutte le categorie. Questa disparità riflette la natura del segmento: le PIP nuove hanno una base di iscritti molto ampia, ma molti di essi hanno sottoscritto le polizze in anni recenti e hanno accumulato patrimoni ancora modesti. Inoltre, il segmento delle PIP è caratterizzato da una maggiore eterogeneità in termini di importi versati e di profili di rischio, il che può spiegare la minore concentrazione di patrimonio.

Nonostante il patrimonio inferiore, le PIP nuove rappresentano nel 2024 il 38,1% del totale degli iscritti ai fondi pensione, evidenziando l'importanza crescente della previdenza individuale nel sistema complementare italiano. Questo trend riflette sia l'espansione della base di lavoratori autonomi e professionisti, sia la crescente consapevolezza dell'importanza della previdenza complementare tra i lavoratori non coperti da fondi negoziali.

Fondi Pensione Aperti: Il Segmento Intermedio

Nel 2024 i fondi pensione aperti rappresentavano un segmento intermedio del sistema, con la presenza di 2.034.492 iscritti e 37,3 miliardi di euro di patrimonio. Al termine del 2025 gli iscritti ammontano a 2.210.772, in crescita dell'8,7% rispetto all'anno precedente, per un patrimonio complessivo di 42.5 miliardi di euro, in crescita del 14% rispetto al 2024, testimoniando un forte potenziale di crescita di questo segmento previdenziale. Questi fondi sono gestiti da banche, assicurazioni e società di gestione del risparmio, e sono aperti a tutti i lavoratori, indipendentemente dal settore di appartenenza. La loro caratteristica principale è la flessibilità: gli iscritti possono scegliere il livello di contribuzione, il profilo di rischio e le modalità di erogazione delle prestazioni.

Nel 2024 il rapporto risorse-iscritti per i fondi aperti era pari a 18.330 euro per iscritto, leggermente superiore a quello dei fondi negoziali, al termine del 2025 il rapporto sale a 19.230 euro per iscritto. Questo dato potrebbe spiegarsi alla luce di redditi mediamente più elevati generati dagli iscritti ai fondi aperti, che optano per sistemi di previdenza alternativi attraverso contribuzioni più consistenti.

I fondi aperti rappresentano il 21,0% del totale degli iscritti ai fondi pensione e il 15,8% del totale del patrimonio. Sebbene il loro peso sia inferiore rispetto ai fondi negoziali e alle PIP nuove, essi rimangono un segmento importante del sistema, specialmente per i lavoratori che desiderano una maggiore flessibilità nella gestione della loro previdenza complementare.

Fondi Pensione Preesistenti: Il Segmento Storico

Nel 2024, i fondi pensione preesistenti rappresentavano il segmento più piccolo del sistema, con 660.620 iscritti e 69,6 miliardi di euro di patrimonio. Al termine del 2025 risultano complessivamente 665.958 iscritti per un ammontare di 71,88 miliardi di euro di patrimonio. Questa tipologia di fondi è stata istituita prima della riforma della previdenza complementare del 1993 e ha mantenuto la sua struttura originaria. Sebbene il numero di iscritti sia il più basso tra le quattro categorie, il patrimonio accumulato risulta significativo.

Nel 2024 il rapporto risorse-iscritti per i fondi preesistenti era pari a 105.350 euro per iscritto, il più alto tra tutte le categorie di fondi pensione, al termine del 2025 il capitale medio è di 107.940 euro per iscritto, confermandosi il segmento a maggior capitalizzazione pro capite. Questo dato è particolarmente significativo e riflette la natura di questi fondi, che detenengono una base di iscritti più ristretta (spesso limitata a specifiche categorie professionali o settori), i quali hanno accumulato patrimoni molto elevati nel corso dei decenni. Inoltre, la popolazione di questi fondi è mediamente più anziana, ciò comporta che una porzione consistente di iscritti sono già in fase di erogazione delle prestazioni, con patrimoni accumulati nel corso di una carriera lavorativa più lunga.

I fondi preesistenti rappresentano il 6,8% del totale degli iscritti ai fondi pensione, ma il 29,5% del totale del patrimonio. Questo squilibrio evidenzia l'importanza strategica di questi fondi nel sistema complementare italiano, nonostante la loro base di iscritti limitata. La loro rilevanza è ulteriormente sottolineata dal fatto che essi gestiscono patrimoni molto elevati per iscritto, il che suggerisce una maggiore capacità di erogare prestazioni adeguate.

Il Fenomeno delle Posizioni Multiple e le implicazioni strategiche

Un elemento critico nell'analisi dei fondi pensione è il fenomeno delle posizioni multiple, ovvero il numero di iscritti che partecipano contemporaneamente a più fondi pensione. Questo dato ammonta a 789.788 posizioni.

Questo fenomeno introduce una distorsione significativa nel conteggio degli iscritti. Sommando semplicemente i dati delle quattro categorie, si ottengono 10.497.138 iscritti. Tuttavia, sottraendo le posizioni multiple, il numero effettivo di aderenti alla previdenza

complementare è pari a 9.707.350. Questa correzione è essenziale per comprendere la vera penetrazione del sistema complementare nella popolazione italiana.

Le cause delle posizioni multiple sono molteplici. In alcuni casi, i lavoratori cambiano settore e mantengono l'iscrizione al fondo precedente mentre si iscrivono a un nuovo fondo. In altri casi, i lavoratori autonomi o professionisti possono essere iscritti contemporaneamente a un fondo negoziale (se dipendenti da un'azienda) e a una PIP (per la loro attività autonoma). In altri ancora, i lavoratori possono aver sottoscritto più accordi di contribuzione individuali presso diversi gestori.

Dal punto di vista prospettico, il fenomeno delle posizioni multiple suggerisce una duplice implicazione, con due scenari alternativi:

a. Una riduzione delle posizioni multiple potrebbe contribuire a semplificare la gestione della previdenza complementare e a migliorare l'efficienza allocativa nel settore previdenziale. Tale riduzione potrebbe permettere di sfruttare economie di scala e ridurre i costi di gestione, specialmente per le PIP nuove, che attualmente registrano un rapporto patrimonio/iscritti più basso. Per comprendere la significatività di tale scenario, va considerato che l'Italia risulta al 2° posto del ranking dei Paesi oggetto dello studio in relazione ai dati raccolti sul numero di fondi pensione esistenti alla fine del 2024 (n. 291 fondi, cfr. *Tabella 1*), caratterizzando il nostro Paese per una marcata diversificazione e abbondanza nell'offerta di mercato. Tuttavia, questa elevata diversificazione comporta anche rischi di eccessiva frammentazione e conseguente inefficienza nella gestione dei contributi;

b. in uno scenario alternativo, il fenomeno delle posizioni multiple, ancora poco sviluppato, potrebbe diventare una realtà diffusa e registrare una crescita del numero di posizioni nei prossimi anni, in coerenza con le crescenti dimensioni e complessità del segmento della previdenza complementare.

In ottica di razionalizzazione del fenomeno delle posizioni pubbliche va considerato che una promozione dell'educazione previdenziale potrebbe favorire una migliore gestione della composizione della propria posizione previdenziale complessiva.

4.3.4 Confronto con la spesa pubblica destinata alle prestazioni pensionistiche nei principali Paesi UE

Nel 2023, la spesa pensionistica registrata in Italia[164] è risultata pari a 331,9 miliardi di euro, ovvero il 15,5%[165] del PIL nazionale, superando la media UE di rapporto tra spesa pubblica pensionistica e PIL aggregato che si è assestata a 12,3% del PIL, per un ammontare totale di 2.122 miliardi di euro nel 2023. I dati raccolti sull'anno 2024 hanno rappresentato uno scenario peggiorativo in termini di spesa pubblica crescente per le casse dell'Istituto Nazione di Previdenza Sociale (INPS). Se si considera il dato attinto dal casellario pensionistico italiano dell'Osservatorio Statistico INPS, al 31 dicembre 2024 la spesa ammontava a 364,1 miliardi di euro, generando una crescita di un punto percentuale del rapporto tra i fondi destinati al pagamento delle pensioni e il PIL nazionale (16,5% nel 2024).

Sulla base dei dati riportati nel Report OECD *Pensions at Glance 2025*[166], che confrontano il patrimonio complessivo dei fondi pensione al termine del 2024 con le somme a disposizione dello Stato su base annua per il pagamento delle pensioni riferite al medesimo esercizio (ultimo aggiornamento disponibile per l'Italia risale al 2023), si evince che in Italia le somme complessivamente destinate al settore previdenziale rappresentate da versamento di fondi pubblici è pari al 5,4% del PIL a fronte di somme gestite da fondi pensione privati o di categoria pari all'11,7% del PIL.

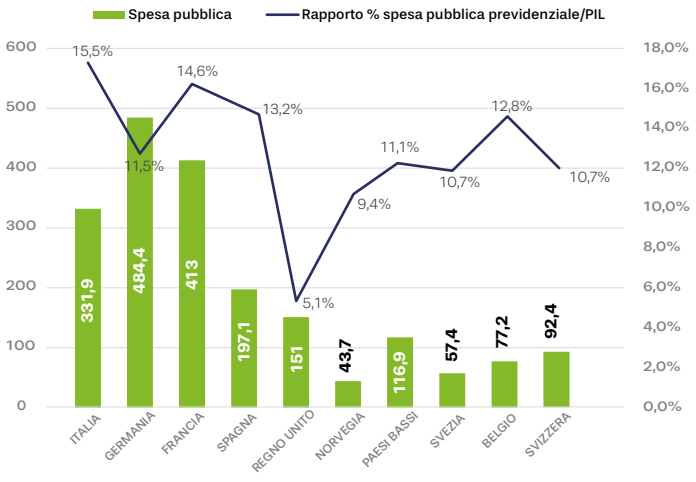
Dai dati Eurostat al 2023, facendo riferimento alle principali economie europee oggetto dell'analisi e considerando tutte voci comprese nella spesa previdenziale pubblica, emerge che la spesa pensionistica si è attestata a 484,4 miliardi di euro in Germania (11,5% del PIL), 413 miliardi di euro in Francia (14,6%), 197,1 miliardi di euro in Spagna (13,2%), 116,9 miliardi di euro nei Paesi Bassi (11,1%), 77,2 miliardi di euro in Belgio (12,8%), 57,4 miliardi di euro in Svezia (10,7%), 43,7 miliardi di euro in Norvegia (9,4%) e 92,4 miliardi di euro in Svizzera (10,7%). Per il Regno Unito, la spesa per il pagamento delle pensioni statali finanziate dal National Insurance Fund è stata di circa 151 miliardi di euro (123,9 miliardi di sterline) nel 2023/24[167], pari al 5,1% del PIL del 2023[168].

In alcuni paesi sono diffusi anche altri strumenti, come le book reserves (Germania, Austria e Svezia) che rappresentano un metodo di finanziamento dei piani pensionistici aziendali in cui l'a-

[164] Eurostat, dataset 2023 (ultimo aggiornato): https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/SPR_EXP_PENS/default/table?lang=en
[165] Eurostat, dataset 2023 (ultimo aggiornato): https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/spr_exp_pens__custom_20722969/bookmark/table?lang=en&bookmarkId=ff6bd6eb-d565-4b37-966a-faf752a0c50f&c=1774525581256
[166] OECD *Pensions at Glance 2025, table 9.2*: https://stat.link/9ku103
[167] Corporate report Department for Work & Pensions DWP annual report and accounts 2023: https://www.gov.uk/government/publications/dwp-annual-report-and-accounts-2023-to-2024/dwp-annual-report-and-accounts-2023-to-2024-html
[168] Office for Budget Responsibility: https://obr.uk/forecasts-in-depth/tax-by-tax-spend-by-spend/welfare-spending-pensioner-benefits/

zienda non versa i contributi a un fondo pensionistico esterno, ma li iscrive sotto forma di accantonamento come passività nel proprio bilancio. In taluni altri Paesi come Francia, Svezia e Danimarca, è marcata la diffusione di polizze assicurative sottoscritte con finalità pensionistiche.

Grafico 13: Peso della spesa pubblica previdenziale sull'economia nazionale in mld di euro al termine del 2023



Come si può comprendere dalla lettura dai dati 2023 illustrati nel grafico sopra riportato, Germania, Regno Unito e Svizzera si distinguono tra i Paesi più virtuosi in termini di rapporto tra spesa pubblica relazionata e PIL nazionale, mantenendo la percentuale al di sotto il 12%. Diversamente l'Italia, la Francia, la Spagna ed in misura leggermente minore il Belgio si posizionano tra le economie che risentono maggiormente del peso della previdenza pubblica.

Focus Francia

Dai dati riportati nel report 2024 "*Panoramas de la Drees Social*" prodotto dalla *Direction de la recherche, des études,de l'évaluation et des statistiques*, emerge che le pensioni di vecchiaia rappresentano la voce di spesa pubblica più consistente della previdenza sociale. Al termine del 2022, il loro importo totale ha raggiunto i 353[169] miliardi di euro, pari al 13,4% del Prodotto Interno Lordo. La spesa finanziaria relativa alle pensioni è aumentata nel 2022 (+4,4% a prezzi correnti, dopo il +1,7% del 2021), principalmente a causa degli aumenti pensionistici in un contesto di elevata inflazione.

Sebbene non siano disponibili i dati relativi all'anno 2023-2024, si stima[170] che la spesa statale destinata alle prestazioni pensionistiche, al netto di sussidi per la previdenza sanitaria obbligatoria e di benefici pensionistici derivanti dalle prestazioni, ammonti all'incirca a 361,5 miliardi di euro.

Al termine del 2024, in Francia il patrimonio gestito da istituti di previdenza complementare era pari a 245 miliardi di euro.

Sulla base dei dati riportati nel Report OECD Pensions at Glance 2025 riferiti all'anno 2024, che confrontano il patrimonio complessivo dei fondi pensione al termine del 2024 con le somme a disposizione dello Stato su base annua per il pagamento delle pensioni riferite al medesimo esercizio, si evince che in Francia le somme complessive destinate al settore previdenziale rappresentate da versamento di fondi pubblici è pari al 7,3% del PIL a fronte di somme gestite da fondi pensione privati o di categoria pari al 12,9% del PIL.

Focus Germania

Dall'analisi dei dati riportati nel report statistico della *Deutschen Rentenversicherung*[171] per l'anno 2024 emerge che la spesa totale per la previdenza pensionistica al termine del 2023 si assestavaa circa a 379,75 miliardi di euro, di cui 340,36 miliardi di euro sono destinati alle prestazioni pensionistiche, 26,63 miliardi di euro a contributi e sussidi per la previdenza sanitaria obbligatoria e 7,46 miliardi di euro per benefici pensionistici derivanti dalle partecipazioni. La spesa annua destinata all'erogazione di prestazioni pertanto equivale al 7,9%[172] del PIL nazionale tedesco per l'anno 2023.

Sebbene non siano disponibili i dati relativi al periodo 2024-2025, si stima[173] che la spesa statale destinata alle prestazioni pensionistiche, al netto di sussidi per la previdenza sanitaria obbligatoria e di benefici pensionistici derivanti dalle prestazioni, ammonti all'incirca a 350,9 miliardi di euro.

Al termine del 2024, in Germania il patrimonio gestito da istituti di previdenza complementare ammontava a 215,8 miliardi di euro.

Sulla base dei dati riportati nel Report OECD *Pensions at Glance 2025*[174] riferiti all'anno 2024, che confrontano il patrimonio complessivo dei fondi pensione al termine del 2024 con le somme a disposizione dello Stato su base annua per il pagamento delle pensioni riferite al medesimo esercizio (ultimo aggiornamento disponibile per la Germania risale al 2023), si evince che in Germania le somme complessive destinate al settore previdenziale

[169] *"Panoramas de la Drees Social", Direction de la recherche,des études,de l'évaluation et des statistiques, Report 2024, pag. 94.*
[170] Il calcolo è stato effettuato moltiplicando l'ammontare dei fondi destinati alle prestazioni pensionistiche al termine del 2023 per il tasso medio di crescita storico nel periodo 2019-2022 (pari al 2,4% di crescita annuo).
[171] *Statistik der Deutschen Rentenversicherung, Report anno 2024, pag. 9 e 20.*
[172] Considerando che il PIL della Germania nel 2023 ammontava a 4.310 miliardi di euro, fonte: *Eurostat e Destatis (Statistisches Bundesamt).*
[173] Il calcolo è stato effettuato moltiplicando l'ammontare dei fondi destinati alle prestazioni pensionistiche al termine del 2023 per il tasso medio di crescita storico nel periodo 2019-2023 (pari al 3,1% di crescita annuo).
[174] OECD *Pensions at Glance 2025*, table 9.2 https://stat.link/9ku103

rappresentate da versamento di fondi pubblici è pari al 1,1% del PIL a fronte di somme gestite da fondi pensione privati o di categoria pari al 6,4% del PIL.

Focus Gran Bretagna

Tabella 5: Spesa pubblica annuale per il pagamento delle pensioni in Gran Bretagna (in mld euro[175])

	2023-2024	2024-2025	2025-2026
Spesa prestazioni pensionistiche	**167,2**	**183,9**	**215,0**
di cui pensioni statali	151,2	167,0	176,8

La spesa per le pensioni in Gran Bretagna[176] raggiunge i 138[177] miliardi di sterline (pari a circa 167,2 miliardi di euro) nel 2023-24, di cui circa 125 miliardi di sterline (pari a circa 151,2 miliardi di euro) sono destinati alle pensioni statali. La spesa per le pensioni nel 2023-24 rappresenta l'11,3% della spesa pubblica totale (in aumento rispetto al 10,7% registrato nel 2022-23) e il 5,1% del PIL.

Per il periodo 2024-2025 è stata stimata una spesa statale destinata alle prestazioni pensionistiche che ammonta a 152 miliardi di sterline (pari a 183,9 miliardi di euro) di cui circa 138 miliardi di sterline (pari a circa 167,0 miliardi di euro) destinati alle pensioni statali. Nello stesso periodo, il patrimonio gestito da istituti di previdenza complementare era pari a 2.360,7 miliardi di euro.

Sulla base dei dati riportati nel report OECD Pensions at Glance 2025[178] riferiti all'anno 2024, che confrontano il patrimonio complessivo dei fondi pensione al termine del 2024 con le somme a disposizione dello Stato su base annua per il pagamento delle pensioni riferite al medesimo esercizio, si evince che nel Regno Unito le somme complessive destinate al settore previdenziale rappresentate da versamento di fondi pubblici è pari al 2,7% del PIL a fronte di somme gestite da fondi pensione privati o di categoria pari al 78,4% del PIL.

Nel biennio 2025-2026, si prevede[179] che il governo spenderà 322,6 miliardi di sterline per il sistema di previdenza sociale in Gran Bretagna. La spesa totale per il welfare in Gran Bretagna è stimata al 10,6% del PIL e al 23,6% della spesa pubblica totale nel biennio 2025-2026.

Circa il 55% della spesa per la previdenza sociale è destinata ai pensionati; nel biennio 2025-2026, si prevede una spesa di 177,7 miliardi di sterline (pari a circa 215,0 miliardi di euro) per le prestazioni pensionistiche in Gran Bretagna. Questa cifra include la spesa per la pensione statale, che si prevede ammonterà a 146,1 miliardi di sterline (pari a circa 176,8 miliardi di euro) nel biennio 2025-2026.

Dal confronto con i principali Paesi UE e con la spesa registrata in Italia nello stesso periodo, si evince che il peso del costo pubblico dei pagamenti destinati alle prestazioni pensionistiche sia inferiore, anche in funzione della diffusione della previdenza complementare nei paesi anglosassoni e della maggiore privatizzazione che caratterizza il settore previdenziale.

[175] Dati desunti dal report: DWP, Link, contenenti il forecast della spesa pensionistica per ciascun esercizio fiscale, che chiude a marzo di ciascun anno di osservazione. La conversione da sterline ad euro è calcolata al tasso di cambio medio (1,21) tra dicembre 2023 e dicembre 2025.
[176] Lo stesso sistema è in vigore in Irlanda del Nord, ma la spesa relativa a quest'area non è inclusa nelle cifre riportate.
[177] https://obr.uk/forecasts-in-depth/tax-by-tax-spend-by-spend/welfare-spending-pensioner-benefits/
[178] OECD Pensions at Glance 2025, table 9.2 https://stat.link/9ku103
[179] https://www.gov.uk/government/publications/benefit-expenditure-and-caseload-tables-guidance-and-methodology/benefit-expenditure-and-caseload-tables-information-and-guidance

Focus Spagna

Tabella 6: Spesa pubblica annuale per il pagamento delle pensioni contributive in Spagna (in mld euro)

	2022	2024	2025
Importo annuale per pensioni contributive	**167,63**	**178,54**	**189,6**

Dall'analisi dei dati forniti dalla Seguridad Social[180], emerge che la spesa pensionistica in Spagna è caratterizzata da un trend in forte crescita, trainata dalla crescente pressione demografica dovuta all'invecchiamento della popolazione, analogamente a quanto registrato in Italia. Secondo i dati forniti dalla Seguridad Social, l'importo totale destinato alle pensioni contributive sale a 189,6 miliardi di euro nel 2025, che rappresenta un aumento del 6,2% rispetto ai 178,5 miliardi di euro spesi nel 2024 e al 13,1% rispetto al 2023, quando erano stati erogati 167,63 miliardi di euro.

Nonostante la spesa complessiva del sistema previdenziale pubblico sia la più bassa tra i principali Paesi UE considerati in precedenza, secondo le proiezioni della Commissione Europea, la Spagna sarà il paese OCSE con la più alta percentuale del PIL nazionale dedicata al pagamento delle pensioni nel 2050, pari al 16,8%.

Al termine del 2024, in Spagna il patrimonio gestito da istituti di previdenza complementare era pari a 178,7 miliardi di euro.

Sulla base dei dati riportati nel report OECD *Pensions at Glance 2025*[181] riferiti all'anno 2024, che confrontano il patrimonio complessivo dei fondi pensione al termine del 2024 con le somme a disposizione dello Stato su base annua per il pagamento delle pensioni riferite al medesimo esercizio, si evince che in Spagna le somme complessive destinate al settore previdenziale rappresentate da versamento di fondi pubblici è pari al 0,6% del PIL a fronte di somme gestite da fondi pensione privati o di categoria pari al 10,8% del PIL.

Analisi comparativa

I dati sulla spesa pubblica destinata alle pensioni e dei patrimoni gestiti dalla previdenza complementare registrati al termine del 2024, forniscono una fotografia chiara: Paesi come Italia e Spagna risultano fortemente impattati dalla costante incremento della spesa per le prestazioni pensionistiche causato da un crescente invecchiamento demografico.

Al contrario i dati relativi alla Gran Bretagna nel medesimo periodo sembrano suggerire che il carico della spesa pubblica relativa alle pensioni erogate dal sistema pensionistico obbligatorio sia meno gravoso e accompagnato da una forte propensione da parte dei lavoratori alla contribuzione verso sistemi di previdenza complementare.

[180] https://elpais.com/economia/2025-12-26/espana-bate-otro-record-de-gasto-en-pensiones-contributivas-y-supera-los-189000-millones-de-euros-en-2025.html
[181] OECD Pensions at Glance 2025, table 9.2 https://stat.link/9ku103

4.4 Eventuali misure fiscalmente premianti (e.g. Livello di deducibilità fiscale, Defiscalizzazioni di scopo, Misure incentivanti per la previdenza integrativa di Donne e Giovani)

In Italia la deducibilità fiscale rappresenta il principale incentivo fiscale per chi aderisce alla previdenza complementare in Italia. Questa misura consente ai contribuenti di sottrarre dal reddito imponibile i contributi versati a fondi pensione, PIP (Piani Individuali Pensionistici) e prodotti assicurativi complementari.

Il meccanismo[182] [183] di funzionamento prevede che i contributi versati riducano il reddito complessivo prima dell'applicazione delle aliquote IRPEF progressive. Questo comporta un risparmio fiscale immediato nel momento della dichiarazione dei redditi, con un beneficio tanto maggiore quanto più alto è il reddito del contribuente, poiché l'aliquota marginale risulta più elevata.

Per fare un esempio pratico, un lavoratore con reddito lordo di euro 50.000 che versa euro 5.000 a un fondo pensione riduce il suo reddito imponibile a euro 45.000. Se l'aliquota marginale è del 35%, il risparmio fiscale sarà di euro 1.750.

Il limite massimo annuale per la deducibilità era fissato a euro 5.164,57 per anno, importo aggiornato per il 2025 a euro 5.300,00. Questo limite è cumulativo per tutti i fondi verso cui si risulta aderenti, il che significa che se un contribuente versa a più fondi contemporaneamente, il totale non può superare in ogni caso questa soglia. La deducibilità si applica a tutte le forme di previdenza complementare: fondi pensione negoziali (occupazionali), fondi pensione aperti, PIP, fondi pensione preesistenti e prodotti assicurativi complementari.

Nella dichiarazione dei redditi, il contribuente dichiara i contributi nella sezione "Oneri deducibili – Contributi per previdenza complementare" del Modello 730. Il fondo pensione comunica direttamente all'Agenzia delle Entrate l'importo versato, e fornisce al contribuente un'attestazione di pagamento per scopi fiscali. Questa misura è attualmente vigente, strutturale e valida anche per i contribuenti con familiari fiscalmente a carico. In aggiunta alle agevolazioni fiscali appena menzionate, in Italia sono previste le seguenti ulteriori misure incentivanti:

- Misure per giovani e neoassunti: l'agevolazione per giovani di prima occupazione rappresenta l'incentivo più importante per i giovani che iniziano la loro carriera lavorativa. Questa misura consente ai lavoratori occupati dopo il 01/01/2007 di accumulare un plafond aggiuntivo di deducibilità nei primi 5 anni di partecipazione a fondi pensione, che potranno utilizzare ai fini fiscali negli anni successivi.
- Tassazione agevolata[184] : i rendimenti generati dagli investimenti dei fondi pensione sono soggetti a un'imposta sostitutiva (non all'IRPEF ordinaria), che è significativamente più favorevole rispetto alla tassazione ordinaria degli investimenti. Questa è una delle misure più importanti per incentivare il lungo termine nella pianificazione pensionistica.

  Le aliquote applicate sono le seguenti: 20% per la maggior parte degli strumenti finanziari (azioni, obbligazioni corpo-

[182] Articolo 8, comma 1 del D.Lgs. 252/2005.
[183] Articolo 10, comma 1, lettera e-bis) del TUIR.
[184] Articolo 17 del D. Lgs. 252/2005.

rate, fondi comuni, etc.), e 12.5% per i Titoli di Stato italiani e equivalenti. A titolo di confronto, la tassazione ordinaria su investimenti è pari al 26%, il che rende l'imposta sostitutiva significativamente più vantaggiosa.

- Tassazione ridotta sulle prestazioni: al ritiro dei fondi versati negli anni ai fondi di previdenza complementare, la tassazione è significativamente più favorevole rispetto al reddito ordinario. L'aliquota diminuisce progressivamente in base agli anni di partecipazione al fondo, creando un incentivo importante per il lungo termine. La scala di aliquote decrescente è strutturata come segue: per chi ritira dopo 15 anni o meno di partecipazione, l'aliquota è del 15%. È poi prevista una diminuzione progressiva: dopo 16 anni è 14.70%, dopo 17 anni è 14.40%, e così via. Dopo 25 anni di partecipazione, l'aliquota scende al 12%, dopo 30 anni al 10.50%, dopo 35 anni al 9.30%, e per chi ha partecipato più di 35 anni, l'aliquota è del 9%. Il confronto con il reddito ordinario è significativo se si considera che lo stesso montante sarebbe tassato come reddito ordinario con aliquote IRPEF di ammontare sensibilmente maggiore.
- Contributo datoriale: il lavoratore ottiene un contributo aggiuntivo senza costo personale poiché conferito dal datore di lavoro, il che genera un incremento del montante pensionistico, oltretutto il contributo è deducibile dal reddito imponibile, creando un ulteriore vantaggio fiscale. Il vantaggio per il datore è altrettanto significativo: il contributo è deducibile dal reddito aziendale, il che riduce il costo netto per l'azienda. Inoltre, migliora il welfare aziendale, aumentando la fedeltà dei dipendenti e la loro soddisfazione lavorativa. I dati 2024 riportati dalla COVIP mostrano l'importanza dei contributi del datore di lavoro: nei fondi negoziali, il 20% dei contributi sono di origine datoriale.
- Opzione "Donna": le novità normative e i provvedimenti introdotti dalla Legge di Bilancio 2025 e dal Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali consente alle donne con almeno 35 anni di contributi di accedere alla pensione anticipata, indipendentemente dall'età, con il calcolo della pensione interamente in sistema contributivo. Tali misure si accompagnano alle agevolazioni entrate in vigore con l'approvazione della Legge di Bilancio dello Stato per l'anno finanziario 2026 e le previsioni introdotte nel Bilancio pluriennale per il triennio 2026-2028, già descritte nel paragrafo 3.2 della presente report.

Con riferimento alle agevolazioni di cui possono beneficiare gli aderenti alla previdenza complementare, un caso di particolare interesse è rappresentato dal Laborfonds[185] – il fondo pensione negoziale territoriale dedicato ai lavoratori dipendenti di aziende pubbliche e private operanti in Trentino-Alto Adige – che prevede per i propri aderenti ulteriori misure incentivanti previste dalla Regione di appartenenza del fondo::

- Deduzione Fiscale: i contributi versati, inclusi quelli per i familiari a carico, sono deducibili dal reddito imponibile IRPEF fino a un importo massimo di euro 5.300,56 all'anno. Gli aderenti che hanno iniziato un percorso lavorativo dopo il 1° gennaio 2007 e nei primi cinque anni di partecipazione a un fondo pensione non hanno sfruttato tutto il plafond di deducibilità di 5.300 euro, possono beneficiare di un plafond residuo nei 20 anni successivi, con un limite di deducibilità annuo pari a 7.950 euro;
- Incentivo nuovi nati e minori: è previsto un incentivo regionale stanziato dalla Regione Trentino-Alto Adige per l'adesione dei figli fiscalmente a carico, con un contributo che può raggiungere un totale di 1.100 euro sulla posizione del minore;
- Contributo Datore di Lavoro: l'adesione tramite contrattazione collettiva prevede il versamento di una quota da parte del datore di lavoro, aumentando il capitale finale;
- Tassazione Agevolata: al momento della pensione, le prestazioni con erogazione di capitale o di rendita sono soggette a una tassazione sostitutiva inferiore rispetto alla tassazione ordinaria. L'aliquota è fissata al 15% per tutti i contribuenti, al 13,5% se l'anzianità di contribuzione è di almeno 20 anni e ulteriormente agevolata al 9% se l'anzianità di contribuzione è di almeno 35 anni;
- Costi Contenuti: i costi di gestione sono ridotti, con una quota associativa annua di 10 euro ed ulteriormente ridotta a 8 euro per i contribuenti che optano per la comunicazione in formato digitale.

In Francia[186] le misure incentivanti in vigore fino al luglio 2024 relative alla previdenza complementare, prevedevano benefici fiscali limitati pari al 10% del reddito annuo netto, al netto delle spese professionali sostenute nell'anno precedente, con una detrazione massima fissata a 35.149 euro.

[185] Laborfonds è stata autorizzata con delibera della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP) in data 19 aprile 2000, con iscrizione all'albo COVIP al n. 93, ed è governata da rappresentanti eletti dagli stessi associati: lavoratori, lavoratrici e datori di lavoro.
[186] *Report of Tax Foundation, Appendix Table 2. Tax Treatment of Funded Private Retirement Savings in OECD and EU Countries, as of July 2024.*

Dai dati riferiti al 2025 emerge che i contributi datoriali ai sensi dell'articolo 39 del Codice Generale della Fiscalità non sono considerati reddito imponibile per il dipendente. Il trattamento fiscale dei contributi ad altri piani pensionistici aziendali e individuali dipende dalla fonte. Sono possibili tre fonti: risparmi volontari, risparmi aziendali e risparmi obbligatori. In particolare[187]:

- Contributi volontari: i dipendenti possono dedurre il 10% del loro reddito netto, al netto delle spese professionali, dell'anno precedente, con una deduzione massima di 37.094 euro e una deduzione minima di 4.637 euro per il 2025. I lavoratori autonomi e i titolari di aziende agricole possono dedurre il 10% dell'utile imponibile, con un limite massimo pari a 8 volte il massimale annuo dei contributi previdenziali, più il 15% dell'utile imponibile compreso tra 1 e 8 volte il massimale annuo dei contributi previdenziali, con una deduzione minima di 4.637 euro + il 15% dell'utile imponibile compreso tra 1 e 8 volte il massimale annuo dei contributi previdenziali. Questo limite è comune a tutti i risparmi volontari nei piani PER, PERE e PREFON, nonché ai risparmi obbligatori nei piani PER e PERE. Il limite massimo di deducibilità (37.094 euro) è aumentato del limite massimo di deduzione (o della frazione del limite massimo) non utilizzato nei tre anni precedenti, dal più vecchio al più recente.

- Contributi aziendali: i risparmi aziendali includono i contributi del datore di lavoro, nonché altri risparmi tramite il datore di lavoro, come i contributi di partecipazione agli utili. Questi contributi sono esenti da imposte.

Il rendimento degli investimenti in Piani pensionistici di accumulo e in Piani pensionistici complementari per impiegati statali e rappresentati governativi non è considerato reddito imponibile durante la fase di accumulo. Tuttavia, in caso di prelievo in un'unica soluzione al momento del pensionamento o per l'acquisto della prima casa, è soggetto a un'imposta forfettaria del 30% sulla parte del rendimento derivante da risparmi volontari e contributi obbligatori, nonché a contributi previdenziali (17,2%) sulla parte del rendimento derivante da contributi aziendali. In caso di prelievo in un'unica soluzione prima del pensionamento, il rendimento è soggetto a contributi previdenziali (17,2%), indipendentemente dalla provenienza del contributo che lo ha generato.

Per quanto riguarda la portabilità all'estero[188] di una pensione statale francese del Régime de Base (CNAV) in paesi extra UE, la Francia ha sottoscritto accordi bilaterali (DTA) di previdenza sociale grazie ai quali il calcolo della pensione potrà tenere conto dei periodi di contribuzione dei due paesi. La Francia ha sottoscritto accordi bilaterali con USA, Canada, Svizzera, Giappone, Corea del Sud, India, Argentina, Brasile, Chile, Marocco, Tunisia, Uruguay e Serbia.

In generale, i lavoratori francesi che hanno lavorato in un altro Paese dell'UE o in un Paese che ha firmato un accordo di sicurezza sociale con la Francia beneficiano di un meccanismo di "totalizzazione dei periodi di assicurazione"[189] . Ciò comporta che i periodi di contribuzione nei paesi interessati da un accordo possono essere cumulati per raggiungere la durata minima richiesta per beneficiare di una pensione. Tuttavia, l'importo della pensione è calcolato proporzionalmente alla durata del contributo in ciascun Paese.

In Germania[190] [191] i benefici fiscali a favore degli aderenti a fondi pensione e di "direct insurance" sono limitati all'8% rispetto al valore complessivo dei contributi previdenziali, fino ad un massimale che ammonta ad un importo pari a 96.600 euro nel 2025 (il massimale era fissato a 27.566 euro fino al 2024). Se i contributi totali superano tale limite, sono tassati all'aliquota marginale dell'imposta sul reddito individuale. In particolare, dall'analisi del Report OECD "*Tax and benefit policy descriptions for Germany 2024*", emergono[192] le seguenti misure incentivanti in vigore nel 2024. I contributi previdenziali, i contributi a determinati regimi pensionistici privati e altre spese sostenute per la previdenza complementare (ad es. assicurazione di responsabilità civile) sono deducibili fino a determinati limiti. L'importo massimo deducibile per i contributi al regime pensionistico obbligatorio e a specifici regimi pensionistici privati è determinato come segue:

- Fase 1: tutti i contributi vengono sommati (se sono presenti contributi del dipendente e del datore di lavoro, vengono inclusi entrambi).
- Fase 2: l'importo risultante è limitato ad un massimale pari a 27.566 euro (il doppio in caso di tassazione congiunta).
- Fase 3: l'importo così determinato, al netto dei contributi (esenti da imposte) del datore di lavoro, è deducibile dal reddito (importo massimo).

i contributi del datore di lavoro e del dipendente sono esenti da imposte e non si applica alcun limite massimo di deducibilità.

Per gli stranieri che si trasferiscono in Germania da un altro paese dell'UE, le pensioni sono trasferibili grazie alle normative dell'UE.

[187] *OECD Report, Annual Survey of Financial Incentives for retirement savings, Country profiles 2025, pag. 41.*
[188] https://www.lassuranceretraite.fr/portail-info/portail-info/sites/pub/home/retraite/mes-demarches/retraite-etranger.html
[189] *Cercle de l'Epargne* (think tank dedicato ai fondi di risparmio, pensione e previdenziali francesi), *9 ottobre 2024*, https://cercledelepargne.com/la-portabilite-a-linternational-des-droits-a-la-retraite-une-question-dactualite
[190] *Report of Tax Foundation, Appendix Table 2. Tax Treatment of Funded Private Retirement Savings in OECD and EU Countries, as of July 2024.*
[191] *OECD Report, Annual Survey of Financial Incentives for retirement savings, Country profiles 2025, pag. 44.*
[192] *Report OECD "Tax and benefit policy descriptions for Germany 2024", pag. 28.*

Ciò significa che i contributi pensionistici da altri paesi UE possono essere combinati con i contributi pensionistici tedeschi nel calcolo dei benefici pensionistici totali al momento della pensione. Ciò implica che i periodi di contribuzione vengono sommati al fine di raggiungere le soglie di idoneità. Ogni Paese è tenuto ad erogare una pensione proporzionale basata sui contributi che vi sono stati versati, semplificando il processo.

Il sistema pensionistico tedesco si avvale di accordi bilaterali (DTA) con altri paesi extra-UE. In particolare, la Germania ha accordi di sicurezza sociale con diversi paesi, tra cui:

- Stati Uniti
- Regno Unito
- Canada
- Australia
- Giappone
- Corea del Sud

Questi accordi permettono di combinare i periodi di contribuzione, evitare l'effetto della doppia contribuzione/tassazione e ricevere pensioni in entrambi i paesi.

In Spagna[193] [194] il limite generale per i contributi individuali e del datore di lavoro ai piani previdenziali individuali e aziendali è pari al minore tra il 30% del reddito netto annuo e 1.500 euro l'anno (massimale 2025). Il limite è aumentato di 8.500 euro qualora provenga da contributi aziendali o dai dipendenti iscritti allo stesso strumento di previdenza sociale, per un importo pari o inferiore agli importi risultanti nella tabella seguente, a seconda dell'importo del contributo aziendale:

Tabella 7: Contributo datoriale in Spagna

Importo annuale del contributo	Contributo massimo del dipendente
• Fino a 500 euro	• Risultato della moltiplicazione del contributo aziendale x2,5
• Tra euro 500,01 e euro 1.500	• 1.250 euro, più il risultato della moltiplicazione x0,25 della differenza tra il contributo aziendale e 500 euro
• Più di euro 1.500	• Il risultato della moltiplicazione del contributo aziendale x1

[193] *OECD Report, Annual Survey of Financial Incentives for retirement savings, Country profiles 2025, pag. 96.*
[194] https://taxsummaries.pwc.com/spain/individual/deductions

In ogni caso, il moltiplicatore 1 verrà applicato dall'azienda che effettua il contributo quando il dipendente otterrà nell'anno fiscale un reddito generato da lavoro superiore a 60.000 euro.

L'importo non può superare il 30% del reddito netto totale individuale derivante da attività lavorative e aziendali.

Inoltre, i contribuenti i cui coniugi non percepiscono un reddito da attività lavorative o aziendali superiore a 8.000 euro possono detrarre i contributi versati ai piani pensionistici qualificanti dal proprio reddito imponibile per conto del coniuge, fino a un massimo di 1.000 euro l'anno.

I contributi dei dipendenti ai piani pensionistici aziendali e individuali sono inclusi nel calcolo dei contributi previdenziali. I contributi del datore di lavoro ai piani pensionistici aziendali non sono soggetti a contributi previdenziali fino a un limite contributivo per dipendente di 141,25 euro al mese o 1.695,01 euro all'anno, per cui l'importo della riduzione massima dei contributi previdenziali per dipendente è di 33,34 euro al mese o 400,02 euro all'anno.

La Spagna permette agevolmente[195] la portabilità della pensione all'estero, secondo i seguenti scemi di tassazione:

- Pensione statale – laddove si trasferisca la residenza, la maggior parte dei trattati prevedono la tassazione esclusiva nel Paese di residenza e non in Spagna;
- Pensione privata/occupazionale: generalmente tassati nel Paese di residenza.

La tassazione esclusiva in altri Paesi si riferisce all'ipotesi in cui il contribuente trasferisca la residenza dalla Spagna all'estero e i trattati Double Taxation Agreement (c.d. DTA) applicabili prevedano la tassazione unica. L'unica imposta prevista è la ritenuta fiscale, la Spagna trattiene l'IRPF sulle pensioni pagate all'estero, tuttavia le regole dei trattati permettono di ridurre o eliminare questa ritenuta una volta fornito un certificato di residenza dal nuovo paese.

In generale, ogni Paese UE paga una pensione proporzionale basata sui contributi versati in quel luogo[196] ed entrambe vengono calcolate separatamente, pagate separatamente e tassate separatamente secondo il trattato di ciascun Paese in cui è stabilita la nuova residenza.

In UK[197][198] , l'importo massimo dei contributi pensionistici sui quali un individuo può ottenere una detrazione fiscale annuale è pari al maggiore tra 3.600 sterline e il 100% del reddito imponibile nel Regno Unito. I contributi pensionistici superiori a 60.000 sterline (anno fiscale 2023-2024) sono soggetti a imposte che di fatto limitano significativamente la detrazione fiscale annuale.

Nel Regno Unito, sono previste agevolazioni fiscali[199] per la maggior parte dei piani pensionistici privati, ad esempio:

- piani pensionistici aziendali;
- piani pensionistici individuali e di partecipazione;
- piani pensionistici esteri che danno diritto a detrazioni fiscali nel Regno Unito.

Tuttavia, sono presenti dei limiti ai contributi esenti da imposte. Il pagamento di tasse e imposte è previsto quando i risparmi nel proprio fondo pensione superano:

- il 100% del proprio reddito annuo: questo è il limite di detrazione fiscale a cui si ha diritto;
- 60.000 sterline all'anno.

È previsto inoltre il pagamento di tasse sui contributi qualora il proprio fornitore di servizi pensionistici:

- non sia registrato presso l'HMRC per le detrazioni fiscali;
- non investa secondo le norme dell'HMRC.

L'HMRC impone regole[200] severe sui trasferimenti pensionistici nel Regno Unito, e scegliere un regime non approvato può comportare sanzioni sostanziali. Gli espatriati del Regno Unito possono trasferire la loro pensione a un piano pensionistico all'estero che soddisfi i requisiti HMRC o a un piano pensionistico registrato nel Regno Unito che offre benefici specifici per gli espatriati. Poiché le regole pensionistiche del Regno Unito stabiliscono condizioni rigide su quali i piani possono ricevere trasferimenti, abitualmente si può considerare una delle seguenti due opzioni:

- QROPS: sono accordi pensionistici all'estero che soddisfano i requisiti di rendicontazione e regolamentazione di HMRC. Questi includono Paesi come:
  - Germania
  - Italia
  - Malta
  - Spagna
  - Svizzera

  Tuttavia, il trasferimento a un QROPS può comunque attivare la tassa di trasferimento estero del 25% (OTC) se non vengono soddisfatte determinate condizioni. In molti casi, l'OTC non

[195] https://flytorelocation.com/es/spanish-pension-paid-abroad-portability/
[196] Regolamento (CE) 883/2004 e il Regolamento di attuazione 987/2009.
[197] *OECD Report, Annual Survey of Financial Incentives for retirement savings, Country profiles 2025, pag. 105.*
[198] *Report of Tax Foundation, Appendix Table 2. Tax Treatment of Funded Private Retirement Savings in OECD and EU Countries, as of July 2024.*
[199] https://www.gov.uk/tax-on-your-private-pension
[200] https://titanwealthinternational.com/learn/transfer-uk-pension-to-europe/

si applica quando sia l'individuo che il sistema ricevente si trovano all'interno dello Spazio Economico Europeo (SEE) al momento del trasferimento. Un altro limite importante è l'Overseas Transfer Allowance (OTA), che attualmente è di £1.073.100. I trasferimenti verso un QROPS oltre questa soglia possono essere soggetti a un addebito fiscale del 25% sull'importo superiore all'indennità.

- International SIPP: schemi progettati per supportare la gestione delle pensioni durante la permanenza all'estero, rispettando le rigide normative della Financial Conduct Authority (FCA) del Regno Unito e operando come fondi pensionistici registrati nel Regno Unito riconosciuti da HMRC. Poiché i SIPP internazionali sono accordi pensionistici registrati nel Regno Unito, i trasferimenti a questi piani generalmente non sono soggetti a commissioni di trasferimento all'estero.

I trasferimenti a schemi esteri che non rispettano i requisiti HMRC possono essere trattati come pagamenti non autorizzati e possono innescare significative sanzioni fiscali. I pagamenti non autorizzati sono tipicamente soggetti a un addebito fiscale del 40%, con un supplemento aggiuntivo del 15% che può applicarsi in determinate circostanze, portando il carico totale fino al 55% dell'importo trasferito.



4.5 Contributo apportato dalla previdenza complementare all'economia domestica

Al fine di esaminare il contributo degli investimenti della previdenza complementare nell'economia domestica dei Paesi oggetto dell'analisi, sono stati utilizzate le risultanze dei report annuali disponibili a consuntivo per l'esercizio 2024.

Dall'analisi della Relazione Annuale per l'anno 2024 predisposta dalla COVIP, emerge che gli investimenti delle forme pensionistiche complementari nell'economia italiana[201] , ossia in titoli emessi da residenti in Italia (inclusi i titoli di Stato) e in immobili, inclusi i titoli di Stato, ammontano complessivamente a 40,1 miliardi di euro nel 2024 a fronte dei 36,6 miliardi di euro rilevati nel 2023. Il peso in termini percentuali si mantiene stabile al 19,3%[202] dell'ammontare complessivo degli investimenti.

Nella componente domestica risultano prevalenti i titoli di Stato. Gli altri titoli di debito e i titoli di capitale figurano per un ammontare, rispettivamente, di 3 e 2 miliardi di euro (a fronte di 2,8 e 1,8 miliardi registrati nel 2023). Essi corrispondono nell'insieme al 2,4% del totale, stabili rispetto al 2023. Di questi, i titoli non quotati totalizzano circa 920 milioni di euro: 250 milioni di euro sono costituiti da obbligazioni e 670 milioni di euro da azioni; in queste ultime, sono ricomprese le quote del capitale della Banca d'Italia detenute da nove fondi pensione per complessivi 441 milioni di euro.

Tabella 8: Forme pensionistiche complementari in Italia – Investimenti domestici (in mld euro)

Categoria	2023 - Investimenti Domestici (mld euro)	% inv. domestici 2023	2023 Totale Investimenti (mld euro)	2024 - Investimenti Domestici (mld euro)	% inv. domestici 2024	2024 Totale Investimenti (mld euro)
Titoli di Stato	26,7	36.6%	73,0	29,5	38.8%	80,0
Altri titoli di debito	2,8	8.5%	32,8	3,0	8%	35,3
Titoli di capitale	1,7	4.2%	40,5	1,9	4%	47,2
OICVM	1,7	7.3%	23,4	2,0	7.6%	26,3
Altri OICR	2,6	40.6%	6,4	2,9	40.2%	7,2
Immobili	0,8	100.0%	0,8	0,5	100%	0,5
Partecipazioni in società immobiliari	0,2	100.0%	0,2	0,2	100%	0,2
TOTALE ATTIVITÀ	**36,6**	**19.4 %**	**177,2**	**40,1**	**19.3 %**	**196,9**

[201] *COVIP Commissione di Vigilanza Italiana sui Fondi Pensione, Relazione per l'anno 2024, Report giugno 2025, tav. 1.38*
[202] Il calcolo dell'ammontare e della percentuale relativa agli investimenti domestici non comprende le attività al netto della liquidità, delle polizze assicurative e delle altre tipologie di attività e passività.

Con riferimento all'Italia, la quota percentuale di investimenti in economia domestica rispetto all'ammontare complessivo di investimenti nel biennio 2023-2024 risulta sostanzialmente stabile, pur in presenza di un moderato incremento in valore assoluto (+3,5 miliardi di euro).

Regno Unito

Il Regno Unito mostra una forte preferenza per gli investimenti esteri, con meno del 7% del portafoglio azionario investito domesticamente, a fronte di una quota di azionario estero che supera il 93%. Questa esposizione internazionale è particolarmente marcata nei fondi di maggiori dimensioni[203] e comunque significativa, seppur meno elevata, nei fondi di minori dimensioni[204] . La tendenza storica mostra un declino costante della quota di azioni UK, passando dal 48,2% (2008) al 6,6%[205] (2024). Di particolare rilevanza è il dato sulle azioni private o in società non quotate che ammonta a circa il 40% del portafoglio azionario.

Francia

In termini di allocazione geografica, le compagnie assicurative e i fondi pensione hanno propeso a privilegiare gli emittenti residenti in Francia[206] e in altri paesi dell'Unione Europea, con queste due aree che rappresentavano rispettivamente il 49% e il 34% delle partecipazioni alla fine del 2024. L'esposizione agli emittenti extra-UE è rimasta marginale, pari al 6% per gli Stati Uniti e al 2% per il Regno Unito. Parte consistente del portafoglio investito è costituito da obbligazioni sovrane francesi pari al 12% degli investimenti totali.

Belgio

Le Institutions de Retraite Professionnelle (c.d. IRP) in Belgio investono complessivamente in 49 miliardi di euro, di cui 33,6 miliardi di euro detenuti da n.133 IRP con attività solo in Belgio e 15,4 miliardi di euro da n.15 IRP con attività transfrontaliere, di questi solo 10,5 miliardi di euro sono costituiti da investimenti esteri. Per le IRP transfrontaliere, il 68,1%[207] del patrimonio è investito al di fuori del Belgio, tuttavia se si considera l'ammontare complessivo degli asset gestiti, il 76,2% degli investimenti risulta finanziare emittenti nazionali.

Svizzera

La Svizzera presenta un equilibrio perfetto tra investimenti domestici ed esteri (50% componente domestica e 50% componente in investimenti esteri). Tuttavia, la propensione all'investimento in Svizzera risulta influenzata da un "home bias" significativo soprattutto per quanto concerne gli investimenti immobili, in quanto circa l'85% degli investimenti immobiliari avvengono in economia domestica. Diversamente, il portafoglio azionario è caratterizzato da una forte diversificazione con la componente una internazionale pari al 72% del patrimonio investito in azioni. La tendenza storica mostra una riduzione progressiva del "home bias" nelle azioni, passando gradualmente dal 61% del 1996 al 28% del 2024.

Svezia

Il sistema pensionistico svedese mostra una forte esposizione internazionale, in particolare per la componente azionaria, il cui 66,7%[208] è investito all'estero ed una conseguente ridotta componente di investimento in azioni di emittenti svedesi (33,3%) per un ammontare pari a soli 47,5 miliardi di euro. Se si guarda al dato sul portafoglio obbligazionario, gli investimenti in obbligazioni svedesi sono pari al 20,6%, ovvero 9 miliardi di euro. Tale dato riflette una strategia di diversificazione geografica consapevole, con una preferenza marcata per gli investimenti esteri rispetto al mercato domestico.

Norvegia

Il Fondo pensionistico statale norvegese (*Government Pension Fund Global o anche "GPFG"*) è destinato a sostenere il risparmio pubblico per finanziare le spese future e a supportare le considerazioni a lungo termine relative all'utilizzo delle entrate petrolifere norvegesi. Lo Storting[209] ha definito il quadro giuridico nella Legge sul Fondo pensionistico statale, e il Ministero delle Finanze ha la responsabilità formale della gestione del fondo. Il Consiglio di amministrazione di Norges Bank ha delegato la gestione quotidiana del GPFG a Norges Bank Investment Management (NBIM). Il Ministero delle Finanze ha depositato fondi per investimenti nel GPFG sotto forma di deposito in corone norvegesi presso Norges Bank (il conto in corone). Norges Bank gestisce il conto in corone a proprio nome investendo i fondi in un portafoglio di investimenti composto da azioni, obbligazioni, immobili e infrastrutture per le energie rinnovabili.

[203] Considerando i Fondi previdenziali con un patrimonio superiore ad 1 miliardo di sterline
[204] Considerando i Fondi previdenziali con un patrimonio inferiore ai 5 milioni di sterline.[199]Statistik der Deutschen Rentenversicherung, Report anno 2024, pag. 9 e 20.
[205] *Pension Protection Fund (2024), The Purple Book 2024, pag. 3 e 23.*
[206] *Banque de France (2024), Bulletin n. 260/2, pag. 5*
[207] *FSMA (2024), Le secteur des institutions de retraite professionnelle, pag. 25*
[208] *Pensionsmyndigheten (2024), Orange rapport 2024, Tabella 6.17, pag. 51.*
[209] Organo parlamentare norvegese.

Nell'Annual Report 2024 predisposto dal NMIB è precisato che il GPFG è investito interamente[210] al di fuori della Norvegia, da questo punto di vista la Norvegia rappresenta un caso unico, figurando come l'unico Paese con investimenti esclusivamente in asset esteri. La concentrazione geografica è molto elevata, con il 53,4% investito negli USA e il 56,9% in Nord America. Questa strategia riflette una diversificazione globale consapevole, con esposizione a 70 paesi e 42 valute.

Spagna

Nel 2024 non si sono registrate variazioni sostanziali rispetto al 2023 nella composizione del portafoglio investimenti del sistema pensionistico spagnolo.

Gli investimenti in titoli a reddito fisso, ovvero obbligazioni governative e societarie sono diminuiti leggermente, ma continuano a rappresentare la quota maggiore del patrimonio detenuto.

Gli investimenti delle compagnie assicurative nel debito pubblico si sono concentrati principalmente sui titoli di Stato nazionali. Le obbligazioni governative spagnole hanno rappresentato il 36,3%[211] degli investimenti totali del settore, derivati inclusi.



[210] *Norges Bank Investment Management (2024), Government Pension Fund Global Annual report 2024, pag. 81.*
[211] *DGSFP (2024), Sector Report Summary 2024, pag. 7*

05

Conclusioni

5.1 Sintesi dei risultati e ulteriori sviluppi

Lo studio comparativo internazionale sulla previdenza complementare ha permesso di identificare una pluralità di modelli, strategie e soluzioni operative che caratterizzano i sistemi pensionistici europei.

L'analisi ha evidenziato come la sostenibilità della previdenza, sia nel suo pilastro pubblico che in quello complementare, dipenda da una molteplicità di fattori interconnessi: le dinamiche demografiche, la struttura del mercato del lavoro, il quadro normativo e regolamentare, gli incentivi fiscali, la cultura finanziaria della popolazione e la capacità dei sistemi di adattarsi a trasformazioni tecnologiche e sociali.

In tal senso risulta estremamente utile il confronto con le scelte in materia previdenziale dei sistemi esteri maggiormente comparabili con il nostro, non solo in merito alle scelte di investimento, ma anche in materia di trasparenza dell'informativa e promozione della cultura finanziaria degli aderenti.

In tal senso risulta di particolare interesse, ad esempio, la scelta effettuata dalla Spagna con l'introduzione di normative maggiormente incisive rispetto agli altri sistemi in materia di trasparenza, con la standardizzazione e la centralizzazione nei sistemi informativi del regolatore delle informazioni inerenti la posizione pensionistica individuale, al fine di favorirne la confrontabilità, unitamente alle normative volte alla definizione esplicita di tetti massimi legali alle commissioni combinati all'obbligo per i gestori spagnoli di scorporare l'impatto sul rendimento dei singoli costi di intermediazione.

L'Italia si trova in uno scenario di transizione, con un mercato della previdenza complementare che ha registrato una crescita costante, pur conservando significativi margini di sviluppo rispetto ai benchmark internazionali.

Le recenti riforme normative, in particolare l'introduzione dell'adesione automatica e il rafforzamento degli incentivi fiscali, rappresentano passi importanti verso il consolidamento del secondo pilastro.

Inoltre, l'introduzione di una strategia life-cycle e dei modelli di flessibilità in uscita previsti dall'ultima revisione normativa pone alcune nuove sfide, se considerata unitamente alla presenza di percorsi di carriera non lineari e agli scenari di accrescimento della longevità lavorativa. Nel nuovo contesto che si verrà a determinare, potrebbero presentarsi situazioni in cui l'avvio della fase di consolidamento (caratterizzata da un maggior peso dei comparti con profili di minor rischio e rendimento) ove fissato in base a modelli basati sull'esperienza passata, potrebbe essere previsto troppo in anticipo rispetto all'effettiva uscita dalla propria forma di previdenza complementare, con conseguenze subottimali sul complessivo risparmio pensionistico accumulato.

Emerge pertanto chiaramente che gli impatti futuri di tali misure dipenderanno dalla capacità di tradurre le introduzioni normative in meccanismi di partecipazione effettiva e crescente nel tempo, dalla qualità dell'educazione finanziaria e previdenziale e dalla capacità dei sistemi di gestire il patrimonio accumulato in modo efficiente e sostenibile nel lungo periodo.

06

Appendice

6.1 Metodologia dettagliata

Il presente studio è stato condotto secondo un approccio metodologico coerente ed omogeneo, volto a garantire la comparabilità dei dati, la trasparenza dei risultati e il rigore scientifico.

Di seguito sono illustrate nel dettaglio le metodologie specifiche adottate per ciascun capitolo, insieme ai relativi limiti e alle scelte operative che ne hanno caratterizzato lo sviluppo dell'indagine:

- *Capitolo 4.1 – Modelli di allocazione degli investimenti e composizione del patrimonio*: al fine di esporre i dati in modo omogeneo e standardizzato, le asset class considerate sono quelle esposte dal report annuale prodotto dalla COVIP, quale fonte di riferimento per la standardizzazione della classificazione degli strumenti finanziari. La quantificazione della componente delle asset class investite per ciascun Paese oggetto dell'analisi è stata effettuata mediante l'esame dei report annuali disponibili a consuntivo dell'esercizio 2024.

  L'analisi presenta tuttavia alcuni limiti di natura informativa che incidono sulla completezza della comparazione internazionale:

  - i dati raccolti per la Spagna sono riferiti all'anno 2023, comportando uno scostamento temporale di un anno rispetto al periodo di osservazione principale;
  - non risultano disponibili i dati relativi alla distribuzione degli asset investiti dai fondi pensione in Germania, impedendo altresì una comparazione completa a livello europeo in merito alla diversificazione geografica degli investimenti.
  - *Capitolo 4.2 – Patrimoni complessivi gestiti e relazione con il PIL nazionale*: relativamente all'anno 2024, il presente capitolo considera per ciascun Paese i seguenti indicatori chiave:
    - il numero di Istituti di previdenza;
    - il Patrimonio complessivo gestito (AuM), inteso quale valore totale degli asset amministrati dai fondi pensione in ciascun Paese, quale indicatore sintetico della dimensione del mercato e della capacità di gestione;
    - il rapporto percentuale AuM/PIL, quale misura della penetrazione del sistema pensionistico complementare rispetto all'economia nazionale.

  I dati sono stati acquisiti dalle fonti ufficiali di ciascun Paese e, ove disponibili, da organismi di vigilanza sovranazionali. Con riferimento all'Italia è stato effettuato un approfondimento specifico sulla crescita del numero di iscritti alla previdenza complementare, confrontando i dati al 2023 con i dati raccolti facenti riferimento all'anno 2024, al fine di evidenziare le dinamiche di sviluppo del settore nel biennio considerato.

  L'analisi presenta tuttavia limitazioni significative in termini di completezza informativa: per il Regno Unito, la Francia e la Svezia non è disponibile un dato puntuale rispetto al numero di fondi pensione presenti nel Paese; pertanto, è stata fornita una stima approssimativa sulla base dei dati disponibili relativi ai periodi antecedenti o successivi all'anno di riferimento, con conseguente margine di incertezza nella quantificazione precisa della numerosità degli istituti. Più in generale, taluni limiti nella disponibilità dei dati hanno reso necessaria la selezione di soli valori confrontabili con i peer selezionati nello stesso periodo di riferimento, riducendo in alcuni casi la completezza dell'analisi comparativa.
- *Capitolo 4.3 – Contributo dei Fondi pensione alla formazione del reddito di quiescenza*: per l'anno 2024, il presente capitolo analizza per ciascun Paese il dato afferente a:
  - le risorse destinate da parte degli Istituti pubblici di previdenza alle prestazioni pensionistiche;
  - le risorse destinate dai fondi pensione alle prestazioni degli aderenti. Questi due voci non sono tuttavia da intendersi semplicemente come misure di "grandezza" assoluta dei due sistemi, bensì come il riflesso di logiche operative fondamentalmente diverse. Infatti, il confronto diretto tra spesa annuale e patrimonio accumulato rappresenta una proxy imperfetta ma comunque significativa della rilevanza economica dei due pilastri.

La determinazione del numero di beneficiari di pensioni censiti dall'INPS e dei fondi destinati alle prestazioni pensionistiche include, oltre alle prestazioni pensionistiche propriamente dette, anche le prestazioni di tipo indennitario e assistenziale che possono assumere la forma di rendite o di indennità, nonché i relativi beneficiari.

Il numero totale di iscritti ai fondi pensione fornito dalla COVIP per l'anno 2024 è calcolato al netto delle posizioni multiple, e quindi non corrisponde alla somma aritmetica delle singole voci riportate nei grafici di dettaglio. Inoltre, sono esclusi dal calcolo i Piani Individuali Pensionistici (PIP) "vecchi", in conformità alle metodologie di rendicontazione adottate dall'organismo di vigilanza.

Con riferimento alla Danimarca, non risulta disponibile il dato relativo al peso della spesa pubblica previdenziale sull'economia nazionale in miliardi di euro, limitando la comparazione internazionale per questo Paese.

- *Capitolo 4.4 – Eventuali misure fiscalmente premianti*: l'indagine relativa alle misure fiscalmente premianti per gli aderenti alla previdenza complementare è stata effettuata circoscrivendo il confronto a cinque Paesi: Italia, Regno Unito, Germania, Francia e Spagna. La metodologia adottata si basa sull'analisi della normativa vigente in ciascun Paese, con particolare riferimento a:
  - il livello di deducibilità fiscale dei contributi versati;
  - le defiscalizzazioni di scopo;
  - il contributo datoriale;
  - le misure incentivanti specificamente dedicate alla previdenza integrativa di donne e giovani.

  L'analisi presenta tuttavia un limite temporale di natura normativa: lo scenario risulta mutevole e caratterizzato da forti cambiamenti, in virtù delle riforme che hanno impattato il settore della previdenza negli ultimi cinque anni. Ciò comporta che i dati e le misure illustrate riflettono lo stato della normativa al momento della redazione del presente documento, senza escludere possibili evoluzioni normative successive. Inoltre, la comparazione internazionale risulta difficoltosa in funzione dalla diversità dei sistemi fiscali e dalle differenti modalità di rendicontazione adottate dai singoli Paesi.
- *Capitolo 4.5 – Contributo apportato dalla previdenza complementare all'economia domestica*.

  Il capitolo illustra il contributo apportato dagli investimenti nel settore della previdenza all'economia domestica di ciascun Paese, sulla base dei dati raccolti e delle informazioni disponibili in letteratura. La metodologia adottata si fonda sull'analisi dei flussi di investimento gestiti dai fondi pensione e sul loro impatto diretto sull'economia reale, considerando sia gli effetti di allocazione del capitale che gli effetti di governance e sviluppo dei mercati finanziari domestici.

  L'analisi presenta limitazioni significative in termini di disponibilità e comparabilità dei dati su ciascuna delle asset class, a fronte dell'indisponibilità di dati omogenei. Inoltre, a causa dell'indisponibilità di dati comparabili, risultano esclusi dal confronto i seguenti Paesi: Germania, Paesi Bassi e Danimarca.

  Sono stati riscontrati taluni limiti nella disponibilità dei dati hanno reso necessaria la selezione di soli valori confrontabili con i peer oggetto del benchmark nello stesso periodo di riferimento, riducendo in alcuni casi la completezza dell'analisi comparativa. La difficoltà nell'isolamento dell'effetto causale specifico della previdenza complementare rispetto ad altri fattori (es. di natura economica o decisionale-politica, cfr. Norvegia) rappresenta un ulteriore limite metodologico, suggerendo cautela nell'interpretazione dei risultati come relazioni di causalità diretta.

Considerazioni trasversali

Coerentemente con l'obiettivo di garantire massimo rigore scientifico e trasparenza metodologica, l'analisi ha privilegiato l'utilizzo di fonti ufficiali e dati certificati, quali quelli prodotti da COVIP, INPS, organismi di vigilanza nazionali e internazionali, nonché da organismi statistici ufficiali. Ove ritenuto necessario, sono state privilegiate scelte operative volte a garantire la comparabilità dei dati che, hanno comportato una parziale riduzione dell'estensione temporale del corredo informativo. Tali scelte sono state sempre esplicitate nel presente documento, al fine di consentire al lettore una valutazione consapevole dei risultati e dei loro limiti.

6.2 Autorità di Vigilanza e Regolamentari – Glossario

ACPR	*Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution*
AI	*Artificial Intelligence*
ATP	*Arbejdsmarkedets Tillægspension*
AuM	*Assets under Management*
BaFin	*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*
BCE	*Banca Centrale Europea*
BdF	*Banque de France*
CCNL	*Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro*
Cedefop	*European Centre for the Development of Vocational Training*
CLEISS	*Centre des Liaisons Européennes et Internationales de Sécurité Sociale*
CNAV	*Caisse Nationale d'Assurance Vieillesse*
COVIP	*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*
DB	*Defined Benefit*
DC	*Defined Contribution*
DGSFP	*Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones*
D. Lgs.	*Decreto Legislativo*
DNB	*De Nederlandsche Bank*
DORA	*Digital Operational Resilience Act*
DTA	*Double Taxation Agreement*
DWP	*Department for Work and Pensions*
EIB	*European Investment Bank*
EIOPA	*European Insurance and Occupational Pensions Authority*
ENPALS	*Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per i Lavoratori dello Spettacolo*
ESG	*Environmental, Social and Governance*
ESMA	*European Securities and Markets Authority*
FCA	*Financial Conduct Authority*
FIA	*Fondi di investimento alternativi*
FRPS	*Fonds de Retraite Professionnelle Supplémentaire*
FSMA	*Financial Services and Markets Authority*
GPFG	*Government Pension Fund Global*
HMRC	*His Majesty's Revenue and Customs*
IA	*Intelligenza Artificiale*
ILO	*International Labour Organization*
INPDAP	*Istituto Nazionale di Previdenza per i Dipendenti dell'Amministrazione Pubblica*
INPS	*Istituto Nazionale della Previdenza Sociale*
IORP II	*Institutions for Occupational Retirement Provision II*
IRP	*Institutions de Retraite Professionnelle*
IRPEF	*Imposta sul Reddito delle Persone Fisiche*

MEFOP	*Società per lo sviluppo del Mercato dei Fondi Pensione*
NBIM	*Norges Bank Investment Management*
OBR	*Office for Budget Responsibility*
OCSE	*Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico*
OECD	*Organisation for Economic Co-operation and Development*
OICR	*Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio*
OICVM	*Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari*
OTA	*Overseas Transfer Allowance*
OTC	*Overseas Transfer Charge*
PEPP	*Pan-European Personal Pension Product*
PER	*Plan d'Épargne Retraite*
PERE	*Plan d'Épargne Retraite d'Entreprise*
PIL	*Prodotto Interno Lordo*
PIP	*Piani Individuali Pensionistici*
PISA	*Programme for International Student Assessment*
PPF	*Pension Protection Fund*
PREFON	*Caisse Nationale de Prévoyance de la Fonction Publique*
PwC	*PricewaterhouseCoopers*
QROPS	*Qualifying Recognised Overseas Pension Scheme*
RITA	*Rendita Integrativa Temporanea Anticipata*
SEE	*Spazio Economico Europeo*
SFDR	*Sustainable Finance Disclosure Regulation*
SGR	*Società di Gestione del Risparmio*
SIM	*Società di Intermediazione Mobiliare*
SIPP	*Self-Invested Personal Pension*
SRD II	*Shareholder Rights Directive II*
SRI	*Sustainable and Responsible Investment*
TFR	*Trattamento di Fine Rapporto*
TPR	*The Pensions Regulator*
TUIR	*Testo Unico delle Imposte sui Redditi*
UE	*Unione europea*
UK	*United Kingdom*
USA	*United States of America*
UST	*Ufficio federale di statistica*

6.3 Fonti e riferimenti bibliografici

- **ATP Livslang Pension** (2025), documentazione istituzionale relativa al sistema pensionistico danese.
- **BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** (2025), *Statistik der BaFin – Erstversicherungsunternehmen 2024,* Tab. 210; *ABA Statistikreihe, Pensionskassen – Zusammenfassung der Bilanzen 2024,* 5 dicembre 2025.
- **Banca d'Italia** (2026), documentazione e dati istituzionali richiamati nel report.
- **Banque de France / Autorité de contrôle prudentiel et de résolution – ACPR** (2025), *Bulletin de la Banque de France*, n. 260/2, settembre-ottobre 2025, Chart C4 e dati su assicurazioni e fondi pensione.
- **Cedefop – European Centre for the Development of Vocational Training** (2026), documentazione istituzionale richiamata nel report.
- **Cercle de l'Épargne** (2024), *La portabilité à l'international des droits à la retraite: une question d'actualité*, 9 ottobre 2024.
- **CLEISS – Centre des Liaisons Européennes et Internationales de Sécurité Sociale** (2026), documentazione istituzionale sulla sicurezza sociale internazionale.
- **Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria** (2025; 2026), documentazione e materiali istituzionali sull'educazione finanziaria.
- **Commissione Europea** (2024; 2025; 2026), documentazione istituzionale richiamata nel report in materia di demografia, sostenibilità dei sistemi pensionistici e quadro regolatorio europeo.
- **Complementa AG** (2025), *Pensionskassen-Studie Risiko Check-up 2025. Zur aktuellen Lage schweizerischer Pensionskassen*, 31ª edizione, St. Gallen.
- **Consiglio dell'Unione Europea** (2025; 2026), documentazione istituzionale richiamata nel report.
- **COVIP – Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione** (2025), *Relazione per l'anno 2024*, Roma, giugno 2025.
- **COVIP – Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione** (2026), *Relazione per l'anno 2025*, Roma, giugno 2026.
- **Danmarks Nationalbank** (2025), *The Road to More Risky Assets in the Danish Pension Sector, Analysis No.* 18, settembre 2025.
- **De Nederlandsche Bank** (2026), dati e documentazione istituzionale sui fondi pensione nei Paesi Bassi.
- **Department for Work and Pensions – DWP** (2024), *DWP Annual Report and Accounts 2023 to 2024*, Governo del Regno Unito.
- **DGSFP – Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones** (2024), *Sector Report. Summary 2024 – The Insurance and Pension Funds Annual Report 2024.*
- **EIB – European Investment Bank** (2026), documentazione istituzionale richiamata nel report.
- **EIOPA – European Insurance and Occupational Pensions Authority** (2025; 2026), documentazione istituzionale in materia di assicurazioni e previdenza complementare.
- **El País** (2025), articolo sulla spesa per pensioni contributive in Spagna, 26 dicembre 2025.
- **ESMA – European Securities and Markets Authority** (2026), documentazione istituzionale richiamata nel report.

- **Eurostat** (2023), dataset *Social protection expenditure on pensions*.
- **Eurostat** (2026), dati demografici e previdenziali richiamati nel report.
- **Federal Social Insurance Office** (2026), documentazione istituzionale relativa al sistema pensionistico svizzero.
- **FSMA – Financial Services and Markets Authority** (2024), *Le secteur des institutions de retraite professionnelle*, dati relativi all'esercizio 2024.
- **Governo del Regno Unito** (2026),
- **ILO – International Labour Organization** (2025), documentazione istituzionale richiamata nel report.
- **INPS – Istituto Nazionale della Previdenza Sociale** (2025), Osservatorio Statistico, *Casellario dei pensionati*, dati al 31 dicembre 2024.
- **Insurance Europe** (2025), documentazione di settore richiamata nel report.
- **ISTAT** (2025), dati e documentazione statistica richiamati nel report.
- **Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato** (2024), riferimenti normativi e documentazione richiamata nel report.
- **MEFOP** (2026), documentazione di settore sulla previdenza complementare.
- **Ministère de l'Économie** (2026), documentazione istituzionale relativa al sistema pensionistico francese.
- **Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones** (2022; 2023), documentazione istituzionale relativa alla riforma e al sistema pensionistico spagnolo.
- **Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali** (2026), documentazione istituzionale sulla previdenza obbligatoria e sulla previdenza complementare.
- **Norges Bank Investment Management – NBIM** (2025), *Government Pension Fund Global – Annual Report 2024*, Oslo.
- **Norwegian Tax Administration** (2026), documentazione istituzionale richiamata nel report.
- **OCSE / OECD** (2025), *Pension Markets in Focus 2025.*
- **OCSE / OECD** (2025), *Pensions at a Glance 2025*.
- **OCSE / OECD** (2025), *Annual Survey of Financial Incentives for Retirement Savings – Country Profiles 2025.*
- **OCSE / OECD** (2024), *Tax and Benefit Policy Descriptions for Germany 2024*.
- **Office for Budget Responsibility – OBR** (2026), *Welfare spending: pensioner benefits*.
- **Parlamento europeo** (2016; 2019; 2020; 2022; 2026), atti e documentazione normativa richiamati nel report.
- **Pensioen Federatie** (2024), overview istituzionale e dati al 31 dicembre 2024.
- **Pension Protection Fund – PPF** (2024), *The Purple Book 2024: DB Pensions Universe Risk Profile*, Londra.
- **Pensionsmyndigheten – Swedish Pensions Agency** (2024), *Orange Rapport 2024 – Pensionssystemets årsredovisning, Stoccolma.*
- **PwC** (2026), *Worldwide Tax Summaries – Spain: Individual deductions.*
- **Regolamento (CE) n. 883/2004 e Regolamento (CE) n. 987/2009**, coordinamento dei sistemi di sicurezza sociale nell'Unione europea.
- **Tax Foundation** (2024), *Tax Treatment of Funded Private Retirement Savings in OECD and EU Countries*, Appendix Table 2, luglio 2024.
- **The Pensions Regulator** (2026), documentazione istituzionale richiamata nel report.
- **Titan Wealth International** (2026), documentazione informativa sui trasferimenti pensionistici dal Regno Unito verso l'estero.
- **Unioncamere** (2024), documentazione e dati richiamati nel report.
- **Unione Europea** (2016), normativa e documentazione richiamata nel report in materia di previdenza occupazionale e regolazione finanziaria.
- **UST – Ufficio federale di statistica** (2026), Statistica delle casse pensioni 2022-2024.

