COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE

Deliberazione del 23 giugno 2026
Istruzioni in ordine ai criteri minimi che devono soddisfare i percorsi e le linee di investimento di cui all'art. 8, comma 9, del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, come modificato dalla legge 30 dicembre 2025, n. 199

LA COMMISSIONE DI VIGILANZA
SUI FONDI PENSIONE

Visto il decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, recante "Disciplina delle forme pensionistiche complementari" (di seguito: decreto n. 252/2005), come modificato dalla legge 30 dicembre 2025, n. 199, (di seguito: legge n. 199/2025);

Visto l'art. 8, comma 7, del decreto n. 252/2005 che, relativamente ai lavoratori dipendenti del settore privato, esclusi i lavoratori domestici, di prima assunzione a decorrere dal 1° luglio 2026, dispone l'adesione automatica alla previdenza complementare secondo le modalità di cui ai commi 7-*bis* e 7-*ter* del citato articolo, salvo quanto previsto dal comma 7-*quater*;

Visto l'art. 8, comma 9, del decreto n. 252/2005, il quale dispone che gli statuti e i regolamenti delle forme pensionistiche complementari devono prevedere che i contributi e le quote di TFR pervenuti a seguito di adesioni non esplicite siano investiti in percorsi o linee di investimento caratterizzati da differenti profili di rischio-rendimento, tenendo conto in particolare dell'orizzonte temporale dell'investimento e dell'età anagrafica dell'aderente;

Visto l'art. 8, comma 9-*bis*, del decreto n. 252/2005, il quale estende, con i necessari adattamenti, il meccanismo di adesione automatica nei riguardi dei lavoratori non di prima assunzione che risultino avere in essere, al momento dell'assunzione, un'adesione a una forma pensionistica complementare;

Visto l'art. 19, comma 2, del decreto n. 252/2005, in base al quale la COVIP esercita, anche mediante l'emanazione di istruzioni di carattere generale e particolare, la vigilanza su tutte le forme pensionistiche complementari;

Visto l'art. 19, comma 2, lett. *i*), del decreto n. 252/2005, secondo il quale la COVIP, nell'ambito della vigilanza esercitata sulle forme pensionistiche complementari, esercita il controllo sulla gestione tecnica, finanziaria, patrimoniale e contabile delle forme stesse;

Visto l'art. 19, comma 2, lett. *n-ter*), del decreto n. 252/2005, il quale attribuisce alla COVIP il compito di definire i criteri minimi che devono soddisfare i percorsi e le linee di investimento di cui all'art. 8, comma 9, del decreto n. 252/2005;

Visto l'art. 18, comma 5, del decreto n. 252/2005, in base al quale i regolamenti, le istruzioni di vigilanza e i provvedimenti di carattere generale, adottati dalla COVIP per assolvere i compiti di cui all'art. 19, sono pubblicati nella Gazzetta Ufficiale e nel bollettino della COVIP;

Vista la legge 28 dicembre 2005, n. 262 e in particolare l'art. 23, recante disposizioni circa i procedimenti per l'adozione di atti regolamentari e generali da parte di alcune Autorità, tra cui la COVIP;

Tenuto conto delle indicazioni scaturite a esito della procedura di consultazione posta in essere dalla COVIP a partire dal 22 aprile 2026;

ADOTTA
le seguenti Istruzioni:

Istruzioni in ordine ai criteri minimi che devono soddisfare i percorsi e le linee di investimento di cui all'art. 8, comma 9, del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, come modificato dalla legge 30 dicembre 2025, n. 199.

1. *Premessa*

Con la legge 30 dicembre 2025, n. 199**,** (di seguito: legge n. 199/2025), il legislatore ha apportato modifiche al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 (di seguito: decreto n. 252/2005), principalmente in materia di: modalità di adesione, prestazioni, trasferimenti e regime fiscale.

L'art. 8, comma 9, come modificato dalla legge n. 199/2025, stabilisce che "*Gli statuti e i regolamenti delle forme pensionistiche complementari prevedono che i contributi e le quote di TFR pervenuti a seguito di adesioni non esplicite siano investiti in percorsi o linee di investimento caratterizzati da differenti profili di rischio rendimento, tenendo conto in particolare dell'orizzonte temporale dell'investimento e dell'età anagrafica dell'aderente*".

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 1, comma 205, della legge n. 199/2025 la disposizione di cui sopra si applica a decorrere dal 1° luglio 2026. La stessa decorrenza hanno le novità introdotte dalla medesima legge in materia di adesioni automatiche.

La norma di cui all'art. 8, comma 9, del decreto n. 252/2005 ha, in particolare, l'obiettivo di indirizzare i flussi contributivi relativi agli aderenti automatici verso soluzioni di investimento più coerenti con il loro profilo di rischio-rendimento. Disporre di lunghi orizzonti temporali rispetto al momento del pensionamento consente, infatti, investimenti con rendimenti attesi più elevati, pur a fronte di maggiori rischi; all'avvicinarsi del pensionamento, meccanismi automatici di riduzione dell'esposizione in strumenti rischiosi attenuano la probabilità di incorrere in perdite significative.

Le presenti Istruzioni sono, quindi, volte a definire i criteri minimi di cui tenere conto nella predisposizione di percorsi o di linee di investimento nei quali investire quanto versato in relazione ad adesioni automatiche di cui al richiamato art. 8, comma 9, intervenute successivamente al 30 giugno 2026.

2. *Definizioni*

Ai fini delle presenti Istruzioni valgono le definizioni dettate dal decreto n. 252/2005. In aggiunta, si intende per:

a) adesione automatica: l'adesione dei lavoratori dipendenti del settore privato, assunti dal 1° luglio 2026, in applicazione dell'art. 8, commi da 7 a 7-*quinquies*, del decreto n. 252/2005 e dell'art. 8, comma 9-*bis*, del medesimo decreto;
b) adesione contrattuale: l'adesione che deriva da una previsione inserita in un contratto collettivo che introduce, a favore di tutti i lavoratori dipendenti cui si applica il contratto, il versamento di un contributo da parte del datore di lavoro alla forma pensionistica complementare individuata nel contratto stesso;
c) adesioni non esplicite: le adesioni automatiche di cui alla lettera a);
d) adesione tacita: l'adesione dei lavoratori dipendenti del settore privato assunti antecedentemente al 1° luglio 2026, che non hanno espresso alcuna volontà, nei tempi e nei modi fissati dal decreto n. 252/2005 nella versione prima della riforma di cui alla legge n. 199/2025, circa il conferimento del TFR maturando;
e) *life cycle*: i percorsi e le linee di investimento caratterizzati da differenti profili di rischio-rendimento che tengono conto dell'orizzonte temporale dell'investimento e dell'età anagrafica degli aderenti;
f) *glide path*: i percorsi di riduzione automatica del rischio nel tempo.

3. Ambito di applicazione

Le presenti Istruzioni trovano applicazione alle forme pensionistiche complementari ad adesione collettiva e in regime di contribuzione definita, aperte alla raccolta di nuove adesioni, quali: fondi pensione negoziali e preesistenti, rivolti a lavoratori dipendenti, e fondi pensione aperti con adesione su base collettiva.

In particolare, le presenti Istruzioni riguardano:

- i contributi e il TFR maturando dei lavoratori del settore privato assunti per la prima volta dal 1° luglio 2026 che risultino aderenti automaticamente alla previdenza complementare ai sensi dell'art. 8, comma 7, del decreto n. 252/2005;
- i contributi e il TFR maturando dei lavoratori dipendenti del settore privato, a seguito di nuova assunzione dal 1° luglio 2026, che già risultino aderenti a una forma pensionistica complementare e che non esprimano alcuna scelta in merito alla destinazione del TFR nei termini di cui all'art. 8, comma 9-*bis*.

Nel caso di adesioni automatiche di lavoratori dipendenti del settore privato che beneficiano di contributi contrattuali secondo le previsioni dei contratti collettivi di riferimento, a detti contributi si applicano le presenti Istruzioni. Nel caso di adesioni contrattuali di lavoratori dipendenti che rinunciano all'adesione automatica secondo quanto previsto dall'art. 8, comma 7-*quater*, i contributi contrattuali seguono le previsioni dei contratti collettivi di riferimento.

I fondi pensione destinati ai lavoratori dipendenti delle pubbliche amministrazioni di cui all'art. 1, comma 2, del decreto legislativo 30 marzo 2001, n. 165 applicano le presenti Istruzioni solo ai lavoratori dipendenti del settore privato che aderiscano agli stessi in modo automatico. Ai lavoratori dipendenti delle pubbliche amministrazioni di cui sopra continua, infatti, ad applicarsi la normativa di cui al decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124, restando pertanto gli stessi estranei alle novità introdotte nel decreto n. 252/2005 in tema di adesioni automatiche (così come in precedenza non interessati dalle norme di cui al decreto n. 252/2005 sulle adesioni con modalità tacita).

A far data dal 1° luglio 2026 le forme pensionistiche complementari, al fine di raccogliere adesioni automatiche, dovranno risultare coerenti con le presenti Istruzioni, secondo quanto previsto nel paragrafo 10.

Nel caso in cui la forma pensionistica complementare individuata ai sensi dell'art. 8, comma 7-*bis*, del decreto n. 252/2005 non sia idonea a raccogliere adesioni automatiche - in assenza di diverse forme pensionistiche complementari di natura collettiva adeguate alle presenti Istruzioni e di possibile destinazione per il singolo lavoratore - la forma residuale di destinazione delle adesioni automatiche, alla quale saranno destinati sia il TFR sia i flussi contributivi previsti dagli accordi, è il Fondo nazionale pensione complementare per i lavoratori dell'industria metalmeccanica, della installazione di impianti e dei settori affini, in forma abbreviata COMETA.

Considerato che le nuove disposizioni trovano applicazione alle adesioni successive al 30 giugno 2026, le stesse non riguardano le quote di TFR maturando dei lavoratori dipendenti del settore privato che, in qualità di aderenti taciti ai sensi della previgente disciplina, risultino già titolari di una posizione presso una forma pensionistica complementare.

Resta inoltre ferma l'applicazione della disciplina previgente, contenuta nell'art. 8 del decreto n. 252/2005, relativamente alle adesioni di coloro che siano stati assunti fino al 30 giugno 2026 e che non esprimano alcuna volontà nel primo semestre dall'assunzione.

4. Percorsi o linee di investimento life cycle

I percorsi e le linee di investimento di cui all'art. 8, comma 9, del decreto n. 252/2005 si configurano come opzioni di investimento basate sull'adozione di una strategia di allocazione del portafoglio di tipo *life cycle*. Esse sono riconducibili alle seguenti tipologie:

a) percorsi di investimento che attuano la riduzione dell'esposizione agli investimenti in strumenti rischiosi mediante passaggi automatici tra comparti distinti, in funzione dell'età anagrafica o dell'orizzonte temporale al pensionamento degli aderenti;
b) percorsi di investimento che attuano la riduzione dell'esposizione agli investimenti in strumenti rischiosi mediante combinazioni predefinite di comparti, le cui rispettive quote percentuali variano nel tempo in funzione dell'età anagrafica o dell'orizzonte temporale al pensionamento degli aderenti;
c) linee di investimento che attuano la riduzione dell'esposizione agli investimenti in strumenti rischiosi sulla base dell'avvicinamento a una scadenza predefinita (c.d. *target date*), di norma corrispondente alla fascia temporale nella quale ricade la data di pensionamento di una specifica coorte di aderenti.

5. Riduzione del rischio (glide path)

Le modalità di attuazione dei percorsi e delle linee di investimento di cui all'art. 8, comma 9, del decreto n. 252/2005 sono definite tenendo conto delle caratteristiche della platea destinataria della forma pensionistica complementare e dei suoi bisogni previdenziali, nel rispetto dei criteri minimi di seguito rappresentati, con l'obiettivo di accompagnare l'aderente fino al momento del pensionamento.

La riduzione nel tempo dell'esposizione agli investimenti in strumenti rischiosi (*glide path*) avviene in modo graduale e automatico, compatibilmente con l'opzione di investimento adottata, assicurando la coerenza dell'investimento previdenziale rispetto all'età o all'orizzonte temporale al pensionamento di vecchiaia degli aderenti.

Il *glide path* è articolato in fasce temporali distinte (fasi), in accordo con l'evoluzione delle esigenze previdenziali degli aderenti, avendo cura di evitare discontinuità significative nel profilo di rischio-rendimento tra una fascia temporale e la successiva.

Le forme pensionistiche definiscono in autonomia il *glide path* tenendo conto di quanto segue:

- nella fase iniziale, intesa come quella destinata agli aderenti che ricadono nella fascia di età più giovane, l'investimento in titoli di capitale detenuti direttamente e indirettamente è almeno pari al 50 per cento della posizione individuale accumulata; ciò al fine di beneficiare di aspettative di rendimenti più elevati disponendo di orizzonti di investimento lunghi per il recupero di eventuali perdite;
- nella fase finale, intesa come quella destinata agli aderenti prossimi al pensionamento, l'investimento in titoli di capitale detenuti direttamente e indirettamente è non superiore al 20 per cento, al fine di ridurre la volatilità dei risultati e di preservare meglio il montante accumulato;

- nelle fasi intermedie, la componente di titoli di capitale viene ridotta secondo una traiettoria prefissata di avvicinamento alla fase finale.

La durata della fase iniziale, delle fasi intermedie e della fase finale sono individuate tenendo conto che:
- l'orizzonte temporale della fase iniziale non può superare il quindicesimo anno antecedente al pensionamento;
- l'orizzonte temporale della fase finale non può essere superiore a cinque anni.

In tutte le fasi, l'investimento in strumenti rischiosi diversi dai titoli di capitale (ad esempio, fondi di investimento alternativi), deve seguire criteri prudenziali e coerenti con le diverse fasce temporali del *glide path*; nella fase finale, in ragione del loro minore grado di liquidabilità, tali investimenti si attestano su livelli particolarmente contenuti, anche tenendo conto della componente detenuta in titoli di capitale.

Nelle opzioni *life cycle* di tipo a), il *glide path* è attuato mediante la riallocazione automatica della posizione individuale e il versamento dei flussi contributivi futuri tra comparti distinti caratterizzati da una quota di investimenti in strumenti rischiosi progressivamente minore, secondo una traiettoria predefinita di passaggio da un comparto all'altro.

Nelle opzioni *life cycle* di tipo b), il *glide path* è attuato mediante la riallocazione automatica della posizione individuale e il versamento dei flussi contributivi futuri nella combinazione di comparti seguendo l'aggiustamento delle rispettive quote percentuali in funzione della riduzione del rischio; ciò non comporta quindi il trasferimento dell'intera posizione individuale dell'aderente.

Coerentemente con la tipologia di *life cycle* adottata, sono resi disponibili comparti adeguati sotto il profilo della numerosità e della diversificazione del profilo rischio-rendimento, al fine di consentire la costruzione di un percorso di riduzione del rischio coerente con i criteri sopra indicati.

A tal fine possono essere impiegati sia comparti finanziari sia, laddove consentito dalla normativa vigente, comparti di tipo assicurativo. In ogni caso, i comparti devono risultare coerenti – in termini di profilo di rischio, composizione degli investimenti e orizzonte temporale – con la fascia temporale del *glide path* in cui sono impiegati.

Nelle opzioni *life cycle* di tipo c), il *glide path* è realizzato all'interno della linea di investimento stessa attraverso una progressiva riallocazione del portafoglio verso gli strumenti meno rischiosi, secondo una traiettoria di riduzione del rischio in funzione dell'avvicinamento alla data *target*.

Per tali opzioni *target date* è previsto un numero di linee idonee a coprire il periodo di partecipazione degli aderenti raggruppati per coorti omogenee per età anagrafica o per orizzonte temporale al pensionamento. L'assegnazione dell'aderente alla linea corrispondente avviene automaticamente sulla base della coorte anagrafica di appartenenza.

6. Modalità di riallocazione e ribilanciamento

Per le opzioni *life cycle* di tipo a) e b), sono stabilite le modalità con cui si procede alla riallocazione automatica della posizione individuale maturata e dei versamenti futuri tra comparti distinti o tra combinazioni di comparti, che può essere immediata, al raggiungimento delle scadenze prefissate, ovvero graduale. In ogni caso, la composizione degli investimenti della posizione individuale deve rimanere coerente con il *glide path*.

Per le opzioni *life cycle* di tipo b), la forma pensionistica, laddove rilevi deviazioni ritenute significative, rispetto alla traiettoria predefinita di riduzione del rischio, attua meccanismi di ribilanciamento, idonei a mantenere la coerenza della posizione complessiva con l'età anagrafica o con l'orizzonte temporale al pensionamento degli aderenti. A tal fine, andrà effettuata una verifica periodica, almeno su base annuale, del peso assunto da ciascun comparto nella composizione della posizione individuale dell'aderente.

Nelle opzioni *life cycle* di tipo c), il rispetto del *glide path* viene assicurato monitorando nel tempo la coerenza dell'*asset allocation* della linea rispetto alla sua durata predefinita.

Qualora al raggiungimento dei requisiti per la pensione di vecchiaia l'aderente decida di mantenere la posizione nella fase di accumulo, la stessa resta investita secondo quanto previsto per la fase finale del *glide path*. L'aderente può in ogni caso manifestare una scelta diversa.

7. Costi

Gli eventuali costi a carico degli aderenti, legati all'attivazione dei percorsi e delle linee di investimento *life cycle* e ai meccanismi di riallocazione automatica e di ribilanciamento, sono limitati al solo recupero delle spese amministrative. Non sono previsti costi amministrativi definiti in funzione dell'ammontare delle somme oggetto di riallocazione automatica o di ribilanciamento.

8. Modifiche sulle modalità di allocazione

L'aderente automatico può decidere in ogni momento di modificare l'opzione di investimento relativa all'adesione automatica, scegliendo una diversa modalità di allocazione della posizione individuale e dei versamenti futuri, ovvero di trasferire l'intera posizione individuale in altro comparto o combinazione di comparti (*switch*) previsti dalla medesima forma pensionistica, anche in deroga al periodo minimo di permanenza di un anno dall'iscrizione o dall'ultima riallocazione automatica. In tali casi le regole di allocazione dipendono dalla scelta esplicita dell'aderente.

9. Informative

Nel caso di adesioni automatiche, la forma pensionistica di destinazione dovrà prontamente provvedere a informare il lavoratore dell'avvenuta adesione dello stesso e del percorso o linea di investimento in cui sono investite le quote di TFR e i contributi derivanti dall'adesione.

In detta prima informativa saranno, inoltre, fornite al lavoratore le necessarie indicazioni circa le modalità di acquisizione della Nota informativa e dei documenti statutari o regolamentari, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ad assicurare al lavoratore la piena conoscenza delle altre opzioni di investimento in essere, dei meccanismi di funzionamento della forma pensionistica e dei diritti e obblighi connessi all'adesione.

Tutti gli iscritti alla forma pensionistica complementare dovranno essere informati dell'avvenuta attivazione dei percorsi o linee di investimento *life cycle* per le adesioni automatiche successive al 30 giugno 2026 e dovrà essere consentito loro di accedere a detti percorsi o linee di investimento sia per i contributi e i flussi futuri di TFR sia per le posizioni individuali già accumulate, a prescindere dal periodo di permanenza nel comparto attuale. Tale informativa potrà essere inserita in forma di avviso sul sito *web* della forma pensionistica complementare e nell'area riservata. Data la rilevanza della

novità, di quanto sopra andrà poi data notizia anche nel "Prospetto delle prestazioni pensionistiche-fase di accumulo" che sarà trasmesso nel 2027. Ulteriori forme di pubblicità sono rimesse alla discrezionalità delle forme pensionistiche.

10. Comunicazioni alla COVIP e periodo transitorio.

Rispetto a quanto previsto nelle presenti Istruzioni, le forme pensionistiche di cui al par. 3 possono trovarsi in una di queste situazioni:

a) risultano adeguate a quanto previsto nelle presenti Istruzioni;
b) non risultano ancora adeguate alle presenti Istruzioni, ma dispongono di almeno due linee di investimento caratterizzate da profili di rischio-rendimento differenziati, nelle quali investire i contributi e le quote di TFR pervenuti a seguito di adesioni automatiche e si impegnano ad adeguarsi alle presenti Istruzioni entro il 30 giugno 2027;
c) non si trovano in nessuna delle precedenti situazioni.

Entro il 30 giugno 2026, tutte le suddette forme pensionistiche danno notizia sull'area pubblica del sito *web* circa la loro idoneità o meno a raccogliere, a far tempo dal 1° luglio 2026, le adesioni automatiche, coerentemente con quanto previsto nel presente paragrafo.

Entro il 15 luglio 2026, tutte le suddette forme pensionistiche trasmettono una comunicazione alla COVIP circa la situazione in essere al 1° luglio 2026, come di seguito specificato.

Le forme pensionistiche di cui alla lettera *a)* attestano la sussistenza delle condizioni per poter accogliere le adesioni automatiche e possono raccogliere sin da subito tali adesioni. Entro il 31 luglio 2026, tali forme trasmettono poi alla COVIP lo statuto/regolamento modificato, conformemente alle indicazioni operative di prossima emanazione.

Le forme pensionistiche di cui alla lettera *b)* attestano la sussistenza delle condizioni per poter accogliere le adesioni automatiche, nonché l'impegno ad adeguarsi alle presenti Istruzioni entro il termine del periodo transitorio. Nelle more dell'adeguamento alle presenti Istruzioni, tali forme possono raccogliere le adesioni automatiche fin dal 1° luglio 2026, collocando gli iscritti nel comparto più adeguato in funzione dell'età anagrafica degli stessi.

Entro il 31 luglio 2026, tali forme trasmettono alla COVIP lo statuto/regolamento modificato conformemente alle indicazioni operative di prossima emanazione, adattando l'articolato alle effettive modalità con le quali intendono investire i flussi contributivi delle adesioni automatiche nel periodo transitorio; nello statuto/regolamento è altresì chiarito che si tratta di disposizioni transitorie ed è disciplinato quanto previsto al termine della fase transitoria per le adesioni automatiche nel frattempo raccolte.

Entro il 31 luglio 2026, le forme pensionistiche di cui alla lettera *b)* diffondono adeguata informativa agli aderenti che, a seguito dell'adeguamento alle presenti Istruzioni, subiranno modifiche alle politiche di investimento nelle quali sono, o saranno, investiti i contributi e le quote di TFR dei medesimi.

Al termine del processo di adeguamento, e comunque entro il termine massimo del periodo transitorio, tali forme trasmettono alla COVIP lo statuto/il regolamento modificato, conformemente alle indicazioni operative di prossima emanazione.

Qualora, nel corso del periodo transitorio, tali forme verifichino che non sussistono le condizioni per adeguarsi alle presenti Istruzioni entro il termine del periodo transitorio, ne danno tempestiva comunicazione alla COVIP, rappresentando le ragioni che impediscono l'adeguamento, nonché le iniziative che intendono adottare, anche al fine di tutelare i soggetti che abbiano nel frattempo aderito automaticamente. Le stesse provvedono altresì ad adeguare lo statuto/regolamento alla situazione che si è venuta a determinare. Dal momento della comunicazione tali forme sono assimilate a quelle di cui alla lettera *c)*.

Le forme pensionistiche di cui alla lettera *c)* non possono raccogliere adesioni automatiche. Le stesse, tuttavia, possono rientrare in un momento successivo in una delle situazioni di cui alla lettera *a)* o, fermo restando il termine del periodo transitorio (30 giugno 2027), alla lettera *b)*. A tale fine, trasmettono alla COVIP una comunicazione che attesta la nuova situazione insieme allo statuto/regolamento modificato, secondo le procedure previste per le forme di cui alla lettera *a)* o *b)*.

Nel corso del periodo transitorio, le modifiche agli statuti/regolamenti potranno essere adottate, laddove consentito dagli ordinamenti interni, direttamente dagli organi di governo delle forme pensionistiche e sono trasmesse alla COVIP in regime di comunicazione, ai sensi degli artt. 10, 21, 34 e 36 del Regolamento sulle procedure, di cui alla Deliberazione COVIP del 19 maggio 2021.

Le forme pensionistiche di cui alle lettere *a)* e *b)* provvedono altresì ad adeguare la Nota informativa, in coerenza con le modifiche apportate agli statuti/regolamenti.

Il Presidente
Mario Pepe