

## Casse previdenziali, la riforma del Tuf le promuove investitori professionali

2026-05-12 11:55:38 di Luigi Dell'Olio

URL:<https://forbes.it/2026/05/12/casse-previdenziali-la-riforma-del-tuf-le-promuove-investitori-professionali/>

La riforma del Tuf (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria) ha riqualificato le casse di previdenza, che fin qui erano considerate investitori retail e ora invece investitori professionali di diritto. Dell'innovazione normativa e delle ricadute sul mercato abbiamo parlato con **Roberto Della Vecchia**, managing partner dello studio **Dvma**. **Perché enti che gestiscono miliardi sono stati a lungo trattati come investitori retail?** Sembra un paradosso, ma è facilmente spiegabile. Nei primi anni Duemila, quando fu adottata la direttiva MiFid, l'obiettivo era tutelare gli investimenti dopo varie, dolorose, vicende di "risparmio tradito". Allora gli enti previdenziali furono considerati come una sorta di "giganti fragili", non adeguatamente preparati dinnanzi alla possibile offerta di prodotti finanziari innovativi e complessi. Per questo motivo, ragionevolmente, essi furono omologati alla "clientela al dettaglio". Oggi la situazione è diversa: gli Enti previdenziali hanno via via effettuato rilevanti investimenti di natura finanziaria, le strutture interne hanno maturato esperienze e professionalità, la classificazione degli Enti previdenziali nella categoria della clientela retail era ormai davvero anacronistica. **Cosa cambia in concreto con il riconoscimento come investitori professionali?** Dal punto di vista tecnico, la modifica introdotta con la riforma del Tuf non va enfatizzata. Si tratta, di fatto, di un intervento ricognitivo e di semplificazione formale. Gli enti previdenziali, infatti, accedevano già alla categoria dei clienti professionali, ma dovevano formulare un'espressa richiesta in tal senso. A ogni investimento doveva quindi corrispondere una classificazione ex novo, che comportava appesantimenti burocratici di scarsa utilità pratica per gli enti, a fronte di costi e oneri. A seguito della riforma, gli enti previdenziali potranno concentrarsi sull'analisi delle caratteristiche dei prodotti offerti. Meno formalità, più analisi strategica, giuridica e finanziaria. **Questa evoluzione può avere un impatto reale sul finanziamento delle imprese italiane?** Senza dubbio l'intervento legislativo ha una marcata valenza di politica economica. Come emerge chiaramente dai lavori preparatori e dalle dichiarazioni rilasciate a livello governativo, l'inclusione formale degli enti previdenziali tra gli investitori professionali di diritto è volta a rafforzare il ruolo nello sviluppo del capitale domestico, in una prospettiva di stabilità dei mercati. Come questo si tradurrà in un impatto reale sul finanziamento delle imprese italiane — sia tramite investimenti diretti nel capitale sia attraverso fondi di credito — dipenderà da diversi fattori, sia specifici sia congiunturali. Ma l'obiettivo è palese. **Dobbiamo aspettarci una maggiore esposizione verso asset come infrastrutture, innovazione o private markets?** L'asset allocation del patrimonio degli Enti viene elaborata in base a una serie di fattori di carattere finanziario, che tengono conto del bilanciamento del profilo rischio/rendimento degli investimenti, con l'obiettivo di generare ritorni di lungo periodo per gli aderenti. Le rilevazioni di Mefop e Covip mostrano che gli Enti investono circa il 25% in titoli di Stato o simili, meno del 10% in azioni (per lo più quotate) e oltre il 50% in fondi, prevalentemente immobiliari e, a seguire, di private equity/venture capital, infrastrutturali e di private debt. I presupposti per un incremento degli investimenti in questi settori, dunque, non mancano. E la riforma del Tuf è stata incentrata proprio sullo sviluppo del mercato dei capitali e sull'ampliamento degli strumenti giuridici a disposizione dei gestori di fondi di private equity/venture capital. Se facciamo due più due... **Maggiore autonomia significa anche maggiori responsabilità: quali sono i principali rischi da considerare?** Ogni decisione di investimento richiede un'appropriata valutazione dei rischi che essa comporta. Gli emittenti e gli intermediari che offrono prodotti finanziari sono tenuti a rappresentare agli investitori, anche se professionali, in maniera non formalistica, le caratteristiche degli investimenti proposti. Il nuovo status di "clienti professionali" implica però un maggior livello di autodeterminazione per gli Enti previdenziali. Sarà dunque fondamentale seguire un iter decisionale accurato, analizzando, secondo le buone prassi di corporate governance, tutti i profili rilevanti

dell'investimento, tutti i rilevanti profili dell'investimento e negoziando condizioni che, pur in una prospettiva ex ante, ne giustifichino la scelta. “Valuable for the money”, come si suol dire nel gergo della finanza.