



Elementi per la verifica di sussidiarietà - Le iniziative dell'UE volte al rafforzamento del sistema delle pensioni integrative

Dossier n° 137 -
16 febbraio 2026

Tipo e numero atto	<i>Proposta di regolamento COM(2025)840 Proposta di direttiva COM(2025)842</i>
Data di adozione	<i>20 novembre 2025</i>
Base giuridica	<i>COM(2025)840: articolo 114 TFUE COM(2025)842: articolo 53 TFUE; articolo 62 TFUE; articolo 114 TFUE</i>
Settori di intervento	<i>Informazione del consumatore; promozione degli investimenti; regolamentazione degli investimenti; mercato unico; pensione complementare; società d'investimento; mercato dei capitali; Stato membro UE; finanza sostenibile; ravvicinamento delle legislazioni; Risparmio; Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali</i>
Esame presso le istituzioni dell'UE	<i>Procedura legislativa ordinaria</i>
Assegnazione	<i>10 febbraio 2026 – XI Commissione "Lavoro"</i>
Termine per il controllo di sussidiarietà	<i>7 aprile 2026</i>
Segnalazione da parte del Governo	<i>Sì</i>
Relazione del Governo ex art. 6 della legge 234	<i>No</i>

Finalità e contenuti

La Commissione europea ha presentato, il 20 novembre 2025, un "**pacchetto**" di misure finalizzato a garantire ai cittadini dell'UE un **reddito adeguato dopo il pensionamento** e a favorire l'**accesso alle pensioni integrative**. Il pacchetto è composto anzitutto da due proposte legislative:

- una **proposta** di regolamento che modifica il **regolamento** sul prodotto pensionistico individuale paneuropeo (c.d. **regolamento PEPP**);

I prodotti pensionistici individuali paneuropei (**PEPP**) sono **forme di previdenza complementare individuale a base volontaria** progettati per integrare la pensione pubblica. Sono **prodotti di investimento preconfezionati** in cui l'investitore può scegliere il profilo di rischio ma non gli asset sottostanti. L'**allocazione** dei risparmi e la loro riallocazione nel tempo è infatti **effettuata dal fornitore**.

- una **proposta** di direttiva che modifica la **direttiva** sull'attività e la vigilanza degli enti pensionistici aziendali o professionali (c.d. **direttiva EPAP II**) e la **direttiva** sulla

distribuzione assicurativa per quanto riguarda il **rafforzamento** del quadro per gli **schemi pensionistici** aziendali e professionali.

Un **ente pensionistico aziendale o professionale (EPAP)** è un fondo pensione o organismo analogo che gestisce i risparmi pensionistici per i dipendenti o lavoratori autonomi secondo il principio di capitalizzazione, indipendentemente dal datore di lavoro. Tali fondi erogano pensioni aziendali o professionali in linea con le disposizioni stabilite dal datore di lavoro.

Per **"schemi pensionistici aziendali o professionali"** si intendono **piani di risparmio pensionistico** istituiti dai datori di lavoro a vantaggio dei loro dipendenti. Sono una forma di **retribuzione differita**, vengono cioè accumulate durante gli anni di lavoro di un dipendente ma pagate dopo che questo cessa l'attività lavorativa. I dipendenti che contribuiscono ad un regime pensionistico aziendale o professionale sono denominati **"aderenti"** e diventano **"beneficiari"** al momento del pensionamento quando iniziano a ricevere le prestazioni che hanno accumulato. Alcuni regimi sono volontari, altri obbligatori.

Il pacchetto contiene inoltre una **raccomandazione** con cui la Commissione europea chiede agli Stati membri di:

- prevedere l'**iscrizione automatica** alle **pensioni integrative**, lasciando liberi i lavoratori di disiscriversi, in quanto la Commissione ritiene che tale metodo consenta di aumentare il tasso di partecipazione;
- sviluppare ulteriormente **sistemi di tracciamento** delle pensioni per fornire ai cittadini una chiara panoramica dei loro diritti pensionistici e delle prestazioni previste in tutti i regimi pensionistici;
- elaborare **pannelli di controllo** delle pensioni a livello nazionale in modo da avere una visione più completa della copertura, della sostenibilità e dell'adeguatezza dei rispettivi sistemi pensionistici.

Infine nel pacchetto è inclusa una **comunicazione** sul **rafforzamento** della capacità del settore delle **pensioni complementari** dell'UE di migliorare il reddito pensionistico e fornire capitale a lungo termine all'economia. La comunicazione precisa il **principio della persona prudente** che si applica a chi gestisce le attività dei regimi pensionistici per evitare di scoraggiare gli investimenti in strumenti di capitale da parte dei regimi integrativi.

Il **principio della persona prudente** disciplina le **modalità** con cui gli enti pensionistici dovrebbero investire e gestire i loro portafogli di attività. La comunicazione fornisce orientamenti sulle modalità di attuazione di tale principio chiarendo che gli enti pensionistici dovrebbero avere la libertà di investire in qualsiasi tipo di attività a condizione che siano in grado di individuare, misurare, monitorare, gestire e segnalare adeguatamente i rischi associati. Tale principio sottolinea anche le responsabilità e i doveri degli enti pensionistici di agire nell'interesse a lungo termine dei beneficiari dei regimi pensionistici, tenendo conto sia dei rendimenti che dei rischi inerenti alle attività pensionistiche. Pertanto le attività detenute devono bilanciare il rendimento con la sicurezza e la liquidità. I portafogli dei risparmiatori dovrebbero quindi essere adeguatamente diversificati per evitare una eccessiva dipendenza da una singola attività, emittente, regione o settore. Gli investimenti in attività al di fuori dei mercati regolamentati, quali infrastrutture, *private equity* o capitale di rischio, sono consentiti ma devono rimanere a livelli prudenti.

Obiettivo generale delle misure sopra richiamate è il **rafforzamento** della **domanda** e dell'**offerta** di **pensioni integrative** e della **capacità** di investire i risparmi pensionistici in modo produttivo. Secondo la Commissione, l'aumento della partecipazione alle pensioni integrative richiede la disponibilità di una base informativa adeguata e l'istituzione di incentivi ad agire in tal senso; mentre il miglioramento dell'efficienza dell'investimento richiede condizioni affinché i fornitori allochino una quota ragionevole dei risparmi pensionistici nel finanziamento delle aziende.

In particolare, la revisione del regolamento PEPP intende **eliminare** gli **ostacoli** alla **diffusione** del **prodotto PEPP**, rendendolo un'opzione più attraente sotto il profilo dei costi e mantenendo un elevato livello di tutela dei consumatori.

La revisione della **direttiva EPAP II** mira, invece, a:

- rendere gli EPAP più **accessibili** per gli Stati membri in cui sono attualmente scarsamente sviluppati, promuovendo nel contempo rendimenti degli investimenti maggiori e sostenibili;

- migliorare la **trasparenza** in tema di **costi** e **rendimenti**, rafforzare le pratiche di gestione del rischio ed eliminare gli ostacoli che attualmente impediscono investimenti efficienti;
- innalzare gli **standard** delle pensioni complementari, promuovendo **maggiore valore e sicurezza** a lungo termine per gli **aderenti**.

Le proposte si inseriscono nel contesto delle misure adottate per l'attuazione del primo pilastro della strategia dell'**Unione dei risparmi e degli investimenti** (v. infra).

Contesto e quadro giuridico dell'UE

I sistemi pensionistici nell'UE

Nell'UE i sistemi pensionistici sono di **competenza** dei **singoli Stati membri** che li disciplinano in modo fortemente differenziato, in funzione del rispettivo diritto della sicurezza sociale e del lavoro.

In generale, i sistemi pensionistici dell'UE si articolano intorno a **tre pilastri**. Le **pensioni statali** (**primo pilastro**), che sono obbligatorie, risultano integrate in varia misura da **pensioni aziendali** o **professionali** legate al reddito (**secondo pilastro**) e da altre **pensioni individuali** (**terzo pilastro**).



Fonte: Corte dei conti europea.

L'infografica riassume le **tipologie** e le **caratteristiche principali** dei regimi pensionistici nell'UE.

Come osservato nella relazione speciale "Lo sviluppo delle pensioni complementari nell'UE" della Corte dei Conti europea, numerosi Stati membri incontrano **difficoltà** nel garantire la **sostenibilità finanziaria** a lungo termine e mantenere l'**adeguatezza** delle pensioni. Nel 2023, a livello dell'UE il reddito da pensione è rimasto in media **inferiore al 60%** del reddito in età lavorativa, con differenze significative tra i Paesi, e si è mantenuto più elevato per gli uomini che per le donne.

Le pensioni complementari nell'UE

Le **pensioni complementari** hanno la funzione di **integrare** le **prestazioni pubbliche**, di rafforzare l'adeguatezza dei redditi pensionistici futuri, nonché di **convogliare risorse finanziarie** verso investimenti produttivi. Tuttavia, allo stato attuale, il settore risulta scarsamente

sviluppato a livello dell'UE, ove si presenta caratterizzato da **rendimenti** generalmente **modesti**, in larga misura riconducibili a strategie di investimento prevalentemente conservative.

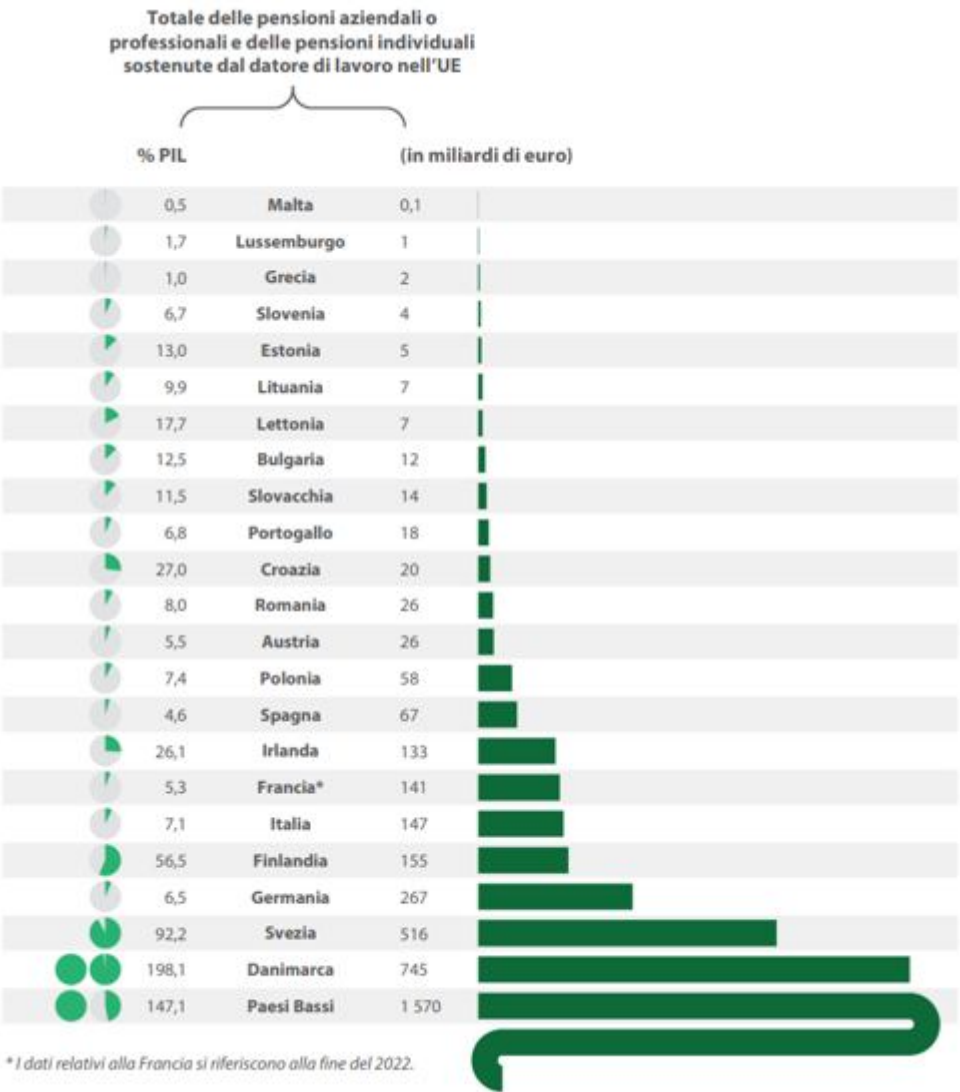
Secondo l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (**EIOPA**), solo il **20%** degli europei partecipa a **regimi pensionistici aziendali o professionali** e appena il **18%** ha aderito a un **prodotto pensionistico individuale**.

Merita precisare che **non** esiste un **sistema pensionistico "tipico" dell'UE**, né una soluzione unica per aumentare le pensioni integrative che possa essere applicata in modo uniforme in ciascuno Stato membro.

Pertanto, la rilevanza economica dei prodotti pensionistici non statali che gestiscono i risparmi pensionistici a lungo termine dei dipendenti varia notevolmente da uno Stato membro all'altro.

Secondo le ultime rilevazioni, solo due Stati dell'UE – la **Danimarca** (198 %) e i **Paesi Bassi** (147 %) – registrano attività gestite dai fondi pensione aziendali o professionali o da altre pensioni individuali collegate all'attività lavorativa, **superiori** al prodotto interno lordo (**PIL**) del Paese. In questi Stati membri le pensioni aziendali o professionali sono più alte e rappresentano in genere un quota maggiore del reddito pensionistico rispetto alle pensioni statali.

Il grafico sottostante presenta, per ciascuno Stato membro, il **valore** delle pensioni aziendali o professionali e delle pensioni individuali collegate all'attività lavorativa nell'UE, rispetto al PIL e in termini assoluti alla fine del 2023 (fonte: [relazione](#) speciale della Corte dei Conti europea). Per l'Italia tale valore è pari al **147 miliardi** di euro.



Il quadro giuridico dell'UE

Il diritto dei lavoratori **dipendenti** ed **autonomi** a una **pensione** commisurata ai contributi versati e che garantisca un **reddito adeguato** è riconosciuto nel **Pilastro europeo dei diritti sociali** (principio n. 15), proclamato al vertice sociale di *Göteborg* del 2017 da Parlamento europeo, Consiglio e Commissione europea. Il documento sancisce **20 principi e diritti fondamentali**, che si articolano in **tre categorie**: 1) **pari opportunità** e accesso al mercato del lavoro; 2) condizioni di lavoro **equie**; 3) **protezione sociale** e inclusione (come illustrato dall'infografica sottostante, fonte: Commissione europea).

Negli **orientamenti politici** presentati a luglio 2024, la Commissione europea ha in programma la presentazione di un **nuovo Piano d'azione** per l'attuazione del Pilastro europeo dei diritti sociali.

Il **primo piano d'azione** risale infatti al **2021**. Per approfondimenti, si rinvia alla seguente [pagina web](#).

L'Unione dei risparmi e degli investimenti

La Commissione europea ha adottato nel marzo 2025 la **strategia** dell'**Unione dei risparmi e degli investimenti** (SIU) per migliorare il modo in cui il sistema finanziario dell'UE **convoglia i risparmi verso investimenti produttivi**, creando opportunità finanziarie più ampie per i cittadini e le imprese europee.

Il Consiglio europeo ha invitato la Commissione a **promuovere** una maggiore **partecipazione** della **vendita al dettaglio** nei **mercati dei capitali**, inclusi i **prodotti pensionistici**, nelle sue [conclusioni](#) del 20 marzo 2025.

L'attuazione della SIU richiede l'adozione di misure che incidono su varie dimensioni del sistema finanziario, ricondotte dalla Commissione a **quattro pilastri**:

1) **cittadini e risparmio**, per offrire ai risparmiatori al dettaglio maggiori opportunità di risparmio nei mercati, soprattutto in vista della pensione;

Il pacchetto di misure in esame si inserisce nell'ambito delle iniziative annunciate in questo pilastro, cui è ricondotto anche il [pacchetto](#) per gli **investimenti al dettaglio** presentato nel 2023 e finalizzato a responsabilizzare e proteggere i consumatori quando investono, sul quale il Consiglio e il Parlamento europeo hanno [raggiunto](#), il 18 dicembre 2025, un **accordo provvisorio**.

2) **investimenti e finanziamento**, per migliorare la disponibilità dei capitali e l'accesso ai medesimi per tutte le imprese, comprese le PMI;

Allo scopo, la Commissione ha adottato, il 17 giugno 2025, due proposte di regolamento per rilanciare il quadro dell'UE sulle **cartolarizzazioni** (v. [dossier](#) Servizio RUE), su cui il Consiglio ha [adottato](#) il mandato negoziale lo scorso 19 dicembre.

Presso la Camera, le proposte sono state esaminate ai fini della verifica di conformità al principio di sussidiarietà dalla **Commissione Politiche dell'UE** che ha adottato un [documento](#) recante una **valutazione conforme**.

3) **integrazione e scala**, per eliminare gli ostacoli normativi e di vigilanza all'attività transfrontaliera per quanto riguarda le infrastrutture di mercato, la gestione patrimoniale e la distribuzione dei fondi;

A tal fine, ha adottato, il 4 dicembre 2025, un [pacchetto](#) di misure volte a rimuovere gli ostacoli alla **piena integrazione** dei **mercati finanziari** dell'UE mediante una **semplificazione** del relativo **quadro normativo** e di **vigilanza** (v. [dossier](#) Servizio RUE).

Presso la Camera, la **Commissione Politiche dell'UE** ha avviato l'[esame](#) del pacchetto ai fini della verifica di conformità al principio di sussidiarietà lo scorso 11 febbraio.

4) **vigilanza efficiente** nel mercato unico, per garantire lo stesso trattamento a tutti i partecipanti ai mercati finanziari, indipendentemente dalla loro ubicazione nell'UE.

Nell'ambito dell'adozione del pacchetto sui mercati finanziari, la Commissione europea ha presentato misure volte a razionalizzare e **rafforzare** il quadro relativo alla **vigilanza**, tra cui il **trasferimento** all'**ESMA** (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) delle **competenze** di vigilanza su **importanti infrastrutture di mercato** e il **rafforzamento** del suo **ruolo di coordinamento** per il settore della gestione delle attività.

Nella relazione programmatica 2026, il **Governo italiano** sostiene che la realizzazione di una autentica Unione del risparmio e degli investimenti è essenziale per lo sviluppo e l'autonomia strategica dell'UE e che l'obiettivo dell'Italia è quello di passare quanto più rapidamente possibile alla fase operativa della SIU.

Coerenza della proposta con il quadro giuridico dell'UE vigente

La Commissione ritiene che le proposte in esame siano **coerenti** con il **quadro giuridico** dell'UE in quanto il pacchetto sulle pensioni è una delle **principali misure** previste dal primo pilastro "Cittadini e risparmio" dell'**Unione del risparmio e degli investimenti** (v. [supra](#)), e la revisione del regolamento PEPP e della direttiva EPAP II persegue l'attuazione del **Pilastro europeo dei diritti sociali** (v. [supra](#)).

Motivazione delle proposte e valutazione di impatto

Nel [comunicato stampa](#) di presentazione del pacchetto la Commissione afferma che **ritiene fondamentale** consentire ai cittadini di **mantenere un tenore di vita adeguato** dopo il pensionamento in un contesto demografico che ha importanti implicazioni sui sistemi pensionistici europei.

In riferimento alla **prima proposta**, la Commissione sostiene che la necessità di revisione del regolamento PEPP si basa sulla constatazione che tale strumento **non ha conseguito il successo commerciale previsto** a causa di alcune caratteristiche progettuali che hanno limitato la sua diffusione.

La Commissione segnala che a fine 2025 c'erano solo due fornitori attivi in tutta l'UE.

Con riferimento alla **seconda proposta**, la Commissione ritiene necessario l'intervento per ovviare alla mancata standardizzazione dei prodotti pensionistici aziendali o professionali e garantire che una più ampia gamma di regimi pensionistici operi nel rispetto di norme solide in materia di *governance* e trasparenza.

Valutazione di impatto

La Commissione europea **non ha svolto una valutazione di impatto completa**. Tuttavia ha pubblicato un **documento di lavoro** ([disponibile](#) solo in lingua inglese) in cui ha esaminato quattro opzioni regolative per la revisione del regolamento PEPP e della direttiva EPAP II.

Si ricorda che diverse proposte legislative presentate dalla Commissione in avvio del nuovo ciclo istituzionale europeo non sono accompagnate dalla valutazione di impatto. La XIV Commissione della Camera, nei documenti adottati in esito alla verifica di sussidiarietà sulle proposte in questione, ha formulato considerazioni critiche ritenendo che ciò pregiudichi la possibilità di ponderare adeguatamente gli effetti della proposta e le eventuali opzioni regolative alternative.

Anche il Mediatore europeo ha adottato una [raccomandazione](#) con cui ha criticato il modo in cui la Commissione europea ha applicato le proprie norme volte a "legiferare meglio" durante la preparazione di diverse proposte legislative. La raccomandazione evidenzia alcune carenze procedurali che potrebbero costituire un caso di cattiva amministrazione, in particolare l'interpretazione estensiva del concetto di urgenza, utilizzata per eludere le valutazioni d'impatto e le consultazioni pubbliche.

Proposta di regolamento

L'**opzione 1** prevede il **mantenimento dell'attuale quadro normativo** basandosi sul presupposto che il PEPP necessitasse di più tempo per affermarsi sul mercato.

L'**opzione 2** lascia ai fornitori **piena discrezionalità** nella progettazione e distribuzione del PEPP, prevedendo come **unico vincolo** normativo un **massimale** per le **commissioni**.

L'**opzione 3** si basa sull'**eliminazione** del **massimale** per le **commissioni** e sull'introduzione di un quadro orientato al **rapporto costi-benefici**. L'opzione prevede un **percorso di riduzione del rischio** basato sul **ciclo di vita**, con una progressiva riduzione in prossimità del pensionamento e la possibilità di includere, nelle fasi iniziali, una **limitata quota di attività non quotate** (fino al 5% del portafoglio) per favorire la diversificazione. Inoltre, non sarebbe previsto **nessun obbligo** di fornire **consulenza** al **PEPP di base** in ragione delle sue funzionalità integrate e verrebbe introdotta la facoltà di utilizzarlo **come soluzioni predefinita** per i programmi di iscrizione automatica. I PEPP su misura presenterebbero strategie di investimento e caratteristiche più sofisticate, ma, come quelli di base, sarebbero incentrati sul rapporto costi-benefici e inclusi nel registro dell'EIOPA.

L'**opzione 4** si distingue dalla precedente perché **non prevede l'obbligo** per i fornitori di **combinare la distribuzione** di un **PEPP su misura con un PEPP di base**, riconoscendo in tal modo le diverse preferenze dei risparmiatori ed offrendo maggiori opportunità commerciali ai fornitori. Tale opzione è **stata selezionata** perché ritenuta la più idonea a **sostenere lo sviluppo** del **mercato dei PEPP**.

Proposta di direttiva

L'**opzione 1** mantiene l'**attuale quadro** sul presupposto che il tempo e le dinamiche del mercato porteranno gradualmente a miglioramenti nella scala, nella *governance* e nell'attività transfrontaliera.

L'**opzione 2** chiarisce il **principio della "persona prudente"** al fine di orientare le politiche di investimento degli EPAP verso strategie maggiormente equilibrate sotto il profilo rischio-rendimento, rafforzando al contempo *governance* e gestione dei rischi.

L'**opzione 3**, prescelta dalla Commissione, **rafforza il controllo di vigilanza, le norme di governance e la trasparenza** mediante un approccio basato sul dialogo in materia di vigilanza, su revisioni periodiche nei settori essenziali di prestazione da parte delle autorità nazionali e sull'attuazione delle principali raccomandazioni tecniche dell'EIOPA. Tale opzione mira a **migliorare progressivamente le pratiche di investimento**, l'informativa su costi e rendimenti, i sistemi di gestione dei rischi e l'efficienza complessiva degli schemi. Tali misure migliorerebbero in modo graduale i risultati, la sostenibilità e l'efficienza degli EPAP, generando ricadute positive per l'intero sistema.

L'**opzione 4** mantiene gli elementi dell'opzione precedente introducendo in aggiunta **requisiti normativi vincolanti**, come la definizione di una scala minima obbligatoria di efficienza per gli EPAP, e **interventi di vigilanza specifici** per affrontare le persistenti inefficienze strutturali. Tale approccio sarebbe più oneroso in termini di capacità di vigilanza, oltre a rendere le autorità potenzialmente esposte a rischi di responsabilità civile e a risultare poco coerente con un approccio orientato al mercato.

Consultazione dei portatori di interessi

La Commissione informa di aver **consultato i portatori di interessi** mediante diverse attività, tra cui:

- una **consultazione** pubblica, tenutasi tra il 13 giugno e il 29 agosto 2025, che ha raccolto contributi da una ampia platea di associazioni di imprese, organizzazioni dei consumatori, ONG, autorità pubbliche e cittadini. In relazione al regolamento PEPP, i partecipanti hanno evidenziato la presenza di fattori che ostacolano la diffusione e la competitività dell'attuale quadro normativo, esprimendo un **ampio sostegno** per una **revisione** volta a **semplificarlo** e a **rafforzarne l'efficacia** nel garantire regimi pensionistici accessibili e sostenibili. Quanto

alla direttiva EPAP II, hanno sottolineato invece la **necessità di flessibilità e diversificazione** degli investimenti, insieme alla previsione di una **governance solida** e di un rafforzamento della trasparenza;

- un **invito** a presentare contributi, pubblicato il 23 giugno 2025, volto a ricevere osservazioni e condividere buone pratiche in materia di pensioni complementari. Nel complesso, la maggior parte dei partecipanti ha convenuto sulla necessità di **rafforzare il sistema delle pensioni complementari** al fine di valorizzare il suo potenziale a beneficio dei cittadini e dell'economia dell'UE.

Principali contenuti delle proposte

I contenuti della proposta di regolamento

La proposta consta di **tre articoli**.

L'**articolo 1** prospetta numerose modifiche del regolamento PEPP che mirano a: 1) consentire l'emergere di **prodotti pensionistici efficienti**; 2) assicurare una **maggior trasparenza** in termini di **costi** e commissioni; 3) **ridurre** gli **oneri** a carico dei **fornitori di PEPP**, anche eliminando l'obbligo di consulenza per i PEPP di base; 4) **ridurre la frammentazione normativa**, per esempio chiarendo il principio della persona prudente.

Tra le altre cose, il paragrafo 1 interviene sull'articolo 2, primo comma, al fine di introdurre le definizioni di consulenza su base indipendente e di strategia di investimento basata sul ciclo di vita, in modo da favorire un'attuazione coerente in tutti gli Stati membri

Il paragrafo 2 dispone l'aggiunta di un nuovo comma all'articolo 3 per imporre agli Stati membri di assicurare che i PEPP siano soggetti ad un **trattamento fiscale non meno favorevole** rispetto quello riservato ad altri prodotti pensionistici individuali.

Il paragrafo 4 modifica l'articolo 6 per prevedere che, nell'ambito del processo di registrazione di un PEPP, le imprese devono mostrare nella domanda di essere in grado di **offrire un buon rapporto costi-benefici**. Nel caso di domanda incompleta, le autorità competenti fissano un termine non superiore a 15 giorni per permettere al richiedente di fornire informazioni aggiuntive.

Il paragrafo 5 interviene sull'articolo 8, paragrafo 4, prevedendo che il fornitore di PEPP, ricevuta la notifica dell'annullamento della registrazione, deve informare immediatamente tutti i risparmiatori in PEPP del fatto e delle opzioni a loro disposizione, compreso il **diritto di chiedere, gratuitamente, il trasferimento del capitale accumulato** a un altro fornitore di PEPP o a un altro prodotto pensionistico individuale.

Il paragrafo 6 dispone modifiche all'articolo 13 del regolamento includendo i dati storici su costi e risultati e l'indicatore sintetico di rischio nel registro pubblico centrale tenuto dall'EIOPA.

Il paragrafo 7 semplifica la gestione dei conti per i fornitori di PEPP, di cui l'articolo 18, **eliminando l'obbligo di aprire almeno due sottoconti**.

Il paragrafo 9 sostituisce l'articolo 25 sui requisiti in materia di **governance e controllo del prodotto** allo scopo di integrare, in linea con le discussioni in corso sulla **strategia** per gli investimenti al dettaglio (v. **supra**), le considerazioni sul rapporto costi-benefici. In particolare, viene inserito un rimando generale all'articolo 25 della **direttiva** sulla distribuzione assicurativa che è in corso di modifica. La proposta prevede che le autorità competenti dovranno monitorare il rispetto dei requisiti avendo il potere di imporre misure correttive, o adottare una decisione di annullamento della registrazione, nel caso i cui i fornitori di PEPP non dimostrino che i loro costi e oneri sono giustificati e proporzionati.

Il paragrafo 10 interviene sull'articolo 28, paragrafo 3, al fine di **ampliare il contenuto** del documento contenente le informazioni chiave (**KID**) per i PEPP prevedendo l'obbligo di comunicare i costi complessivi espressi in termini monetari e percentuali e la stima dell'incidenza dei costi sul capitale finale accumulato. Si prevede inoltre che i costi relativi alla garanzia del capitale siano indicati esplicitamente e separatamente.

Il paragrafo 12 modifica l'articolo 34 per prevedere che ai potenziali risparmiatori debbano essere fornite proiezioni personalizzate delle prestazioni pensionistiche per i prodotti raccomandati, oltre che l'informazione dell'esistenza del registro pubblico centrale in cui è possibile confrontare costi e risultati. Viene chiarito, inoltre, che **per il PEPP di base non è necessaria alcuna consulenza**, ma che, se richiesta dal consumatore, deve essere fornita su base indipendente non richiedendo nessuna valutazione delle conoscenze o competenze del consumatore.

Il paragrafo 13 dispone modifiche all'articolo 36, paragrafo 1, in modo da includere nel contenuto del prospetto delle prestazioni del PEPP tutti i costi dei 12 mesi precedenti e per l'intera durata del contratto.

I paragrafi 14 e 25 prospettano modifiche, rispettivamente, agli articoli 38 e 60, al fine di chiarire la portata delle informazioni che devono essere fornite nella fase di prepensionamento e nella fase di decumulo. Viene inoltre introdotto l'obbligo per tutti i fornitori di PEPP di fornire sostegno per la pianificazione previdenziale personalizzata

Il paragrafo 16 interviene sull'articolo 41 relativo alle regole di investimento per stabilire che **le attività devono essere investite** non solo sui mercati regolamentati, bensì **anche nei sistemi multilaterali o nei sistemi organizzati di negoziazione**. Inoltre, **chiarisce il principio della "persona prudente"** prevedendo esplicitamente che siano presi in considerazione i rischi ESG e l'impatto a lungo termine delle decisioni di investimento.

Sono inoltre prospettate diverse modifiche alle caratteristiche del PEPP di base e del PEPP su misura, tra cui i paragrafi 17 e 20 della proposta, per prevedere, tra le altre cose, **l'eliminazione dell'obbligo di offrire il PEPP di base** ai risparmiatori e del **limite di sei alternative di investimento**. Si stabilisce inoltre che i PEPP su misura devono garantire un adeguato livello di tutela dei risparmiatori attraverso determinate tecniche di attenuazione del rischio. La proposta richiede inoltre che **almeno il 95% delle attività del PEPP di base sia investito in attività non complesse** quali azioni, fondi indicizzati quotati (ETF) o obbligazioni successive.

Il paragrafo 19 interviene sull'articolo 45 al fine, tra le altre cose, **eliminare il massimale dell'1% per le commissioni** relative al **PEPP di base**, in quanto non ritenuto il modo più efficace per proteggere i risparmiatori e i beneficiari nell'utilizzo del prodotto.

I paragrafi 11, 21, 24 e 15 intervengono rispettivamente sugli articoli 33, 47, 57 e aggiungono l'articolo 39 *bis*, al fine di stabilire che gli Stati membri non impediscano ai datori di lavoro di versare contributi a un PEPP. In caso di iscrizione automatica, i datori di lavoro possono determinare **percorsi di decumulo predefiniti**, trasmettendo tempestivamente ai dipendenti le informazioni chiave, tra cui il KID.

Il paragrafo 22 inserisce nel regolamento l'articolo 51 *bis* per stabilire, tra le altre cose, che i fornitori e i distributori di PEPP trasmettano tutte le informazioni necessarie, in un formato standardizzato e interoperabile, ai sistemi di tracciamento delle pensioni, piattaforme *online* in grado di offrire agli individui una panoramica dei loro diritti pensionistici e delle prestazioni previsti, idealmente in tutti i diversi fornitori e regimi pensionistici.

Il paragrafo 23 inserisce gli articoli 56 *bis* e 56 *ter* al fine di garantire che i risparmiatori possano trasferire i loro risparmi, in caso di annullamento della registrazione del loro PEPP, a un altro PEPP o a un prodotto pensionistico individuale nazionale in modo immediato e gratuito.

I paragrafi da 26 a 29 modificano gli articoli da 63 a 65 prevedendo che le **autorità competenti** possano **vietare o limitare la distribuzione di un PEPP** qualora ravvisassero una sistematica incapacità di garantire un buon rapporto costi-benefici o esso costituisca una minaccia al funzionamento o all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità anche solo di una parte del sistema finanziario di uno Stato membro. L'EIOPA assume la facoltà di intervenire direttamente in determinati casi e di istituire delle piattaforme di collaborazione per risolvere controversie.

L'articolo 2 abroga di alcune disposizioni contenute nel [regolamento delegato](#) (UE) 2021/473 per motivi di allineamento al nuovo quadro sulle caratteristiche del PEPP di base e del PEPP su misura.

L'articolo 3 stabilisce **l'entrata in vigore** del regolamento nel ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'UE e la sua **applicazione** un anno dopo.

I contenuti della proposta di direttiva

La proposta consta complessivamente di **sei articoli**.

L'articolo 1 interviene su diverse disposizioni della [direttiva](#) EPAP II, modificandole come di seguito.

L'articolo 4, come modificato, consentirebbe agli Stati membri di applicare la direttiva EPAP II a enti a capitalizzazione che erogano prestazioni pensionistiche non altrimenti disciplinate dalla normativa previdenziale dell'Unione.

L'articolo 9 prevede che gli EPAP siano sottoposti a una procedura di autorizzazione da parte dell'autorità competente, che comprende una valutazione prudenziale e la preparazione di un piano aziendale relativo a tutte le attività pianificate, mentre l'articolo 9 *bis* garantisce che gli EPAP siano autorizzati a gestire diversi schemi pensionistici, compresi quelli con politiche di investimento differenti, e ad accettare più imprese promotrici nell'ambito dello stesso schema pensionistico.

Agli articoli 11 e 11 *bis* verrebbero semplificate le **procedure transfrontaliere per gli EPAP** con l'introduzione di scadenze più chiare, un migliore coordinamento tra le autorità competenti e una procedura

di notifica semplificata per l'estensione delle attività transfrontaliere esistenti all'interno dello stesso Stato membro ospitante.

L'articolo 12, relativo al trasferimento transfrontaliero di uno schema pensionistico ad un EPAP ricevente, prevederebbe che gli Stati membri provvedano affinché l'EPAP trasferente metta a disposizione degli aderenti e dei beneficiari coinvolti le **informazioni** sulle condizioni del trasferimento in modo **tempestivo** e prima della presentazione della richiesta di autorizzazione all'autorità competente.

L'articolo 14 prevederebbe che le autorità competenti abbiano il potere di consentire il **sottofinanziamento** per un periodo limitato, determinato a norma del diritto nazionale, che in ogni caso non dovrebbe superare i dieci anni, ed elimina i requisiti aggiuntivi per gli EPAP transfrontalieri.

L'articolo 17, come modificato, conferisce alla Commissione europea il potere di adottare un atto delegato per modificare le **cifre** e i **valori percentuali** del margine di solvibilità richiesto al fine di adeguarlo agli sviluppi mercato.

L'articolo 18 bis imporrebbe agli EPAP non soggetti a requisiti di fondi propri obbligatori basati sul rischio, e che assumono rischi biometrici o forniscono garanzie, di effettuare una **prova di stress** almeno ogni tre anni, al fine di valutare la loro capacità di adempiere ai propri obblighi in scenari demografici e di mercato sfavorevoli. Qualora siano individuate **vulnerabilità**, le autorità competenti possono imporre di effettuare prove con maggiore frequenza. La disposizione precisa gli scenari di stress standard e consente agli Stati membri di imporre orizzonti di proiezione più lunghi o ipotesi più rigorose. L'articolo prevede inoltre che, laddove i risultati delle prove di stress indichino attività o margini di solvibilità disponibili insufficienti, gli EPAP presentino un **piano di convergenza** che definisca misure correttive. In ultima analisi, le autorità competenti possono imporre margini di solvibilità più elevati nel caso in cui il piano non sia presentato o non sia credibile.

L'articolo 19, richiamando il principio della "**persona prudente**", prevederebbe che nelle loro decisioni di investimento gli EPAP debbano tener conto dei rischi di sostenibilità di cui al regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (regolamento (UE) 2019/2088) e investano soltanto in **attività** e **strumenti** dei quali possano **individuare, misurare, monitorare, gestire, controllare e segnalare** adeguatamente i **rischi**, e tenerne opportunamente conto nella valutazione del loro fabbisogno finanziario globale e nella valutazione dei rischi per gli aderenti e i beneficiari in merito all'erogazione delle loro prestazioni pensionistiche.

L'articolo 21, come modificato, stabilisce che il sistema di governance deve includere un meccanismo efficace per la **gestione dei conflitti di interesse** e una funzione di controllo della conformità; l'**articolo 22** rafforza i requisiti di competenza e onorabilità. Le qualifiche, le conoscenze e le esperienze dei membri dell'organo amministrativo, direttivo o di vigilanza continuano a essere collettivamente sufficienti per consentire loro di svolgere efficacemente le proprie funzioni. Per contro, i requisiti diventano più rigorosi per le persone che gestiscono effettivamente un EPAP, le quali devono soddisfare a livello individuale i livelli di competenza e onorabilità richiesti.

L'articolo 26 stabilisce che le risultanze e le raccomandazioni dell'audit interno siano comunicate all'organo amministrativo, direttivo o di vigilanza che stabilisce gli interventi adeguati da adottare per ciascuna risultanza e raccomandazione e ne garantisce l'effettiva attuazione.

L'articolo 28 garantisce che gli EPAP definiscano una **politica scritta** per la valutazione interna del rischio che includa i processi e le procedure per effettuare la valutazione, la frequenza della valutazione e i metodi, mentre l'articolo 30 prevede che il documento illustrante i principi della politica di investimento stabilisca chiaramente **obiettivi di investimento coerenti** con gli obiettivi di reddito pensionistico di ciascuno schema e definisca le **deviazioni tollerate** rispetto agli obiettivi di ripartizione delle attività e di rendimento, in linea con i principi fondamentali dell'OCSE sulla regolamentazione delle pensioni private e i relativi orientamenti di attuazione.

L'articolo 33 garantisce che, nel caso di uno schema pensionistico nel quale gli aderenti e i beneficiari assumono interamente il rischio di investimento, siano rafforzati la custodia delle attività e gli obblighi di sorveglianza.

Gli articoli da 36 a 44, che compongono il Titolo IV "Informazioni da fornire ai potenziali aderenti, agli aderenti e ai beneficiari e norme sulla condotta degli affari" della direttiva EPAP II, incrementano le informazioni da fornire agli aderenti e ai beneficiari durante le fasi di accumulo e decumulo. In particolare, il **nuovo articolo 37 bis** impone agli EPAP di condividere le informazioni pertinenti con i sistemi di tracciamento delle pensioni per accrescere la trasparenza e migliorare la consapevolezza degli aderenti e dei beneficiari in merito ai loro diritti.

L'articolo 44 bis introduce un esplicito obbligo di diligenza per gli EPAP, imponendo loro di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse degli aderenti e dei beneficiari. Gli articoli 44 quater e 44 quinquies impongono agli EPAP di istituire procedure efficaci di trattamento dei reclami e agli Stati membri di garantire la disponibilità di organismi di risoluzione delle controversie adeguati, indipendenti e imparziali, anche per i casi transfrontalieri.

Gli articoli da 45 a 51 rafforzerebbero la **vigilanza** e i **poteri** delle autorità competenti. In particolare, l'articolo 49 bis introduce un **dialogo periodico** in materia di vigilanza volto a incoraggiare una riflessione strategica sull'adeguatezza, l'efficienza e la sostenibilità a lungo termine dell'EPAP.

Altre disposizioni sono modificate per effettuare aggiornamenti e apportare correzioni.

L'articolo 2 apporta modifiche alla **direttiva** (UE) 2016/97, sulla **distribuzione assicurativa**, volte a garantire che i sistemi di tracciamento delle pensioni, laddove presenti, coprano i diritti pensionistici gestiti dalle imprese di assicurazione e dagli intermediari assicurativi, tenuti a trasmettere ai sistemi di tracciamento delle pensioni, laddove istituiti, tutte le informazioni necessarie per fornire ai clienti un quadro **completo, affidabile e aggiornato** dei loro diritti individuali e aziendali o professionali, nella misura in cui tali diritti derivino da regimi pensionistici aziendali o professionali o da prodotti pensionistici individuali offerti o distribuiti dalle imprese di assicurazione o dagli intermediari assicurativi.

L'articolo 3 introduce una **clausola di anteriorità**, affinché gli EPAP registrati o autorizzati a norma della direttiva (UE) 2016/2341 prima della modifica delle norme di autorizzazione non debbano richiedere una nuova autorizzazione.

Gli **articoli 4, 5 e 6** dettano rispettivamente disposizioni riguardanti rispettivamente il **recepimento**, l'**entrata in vigore** e i **destinatari** della proposta di direttiva in esame.

Base giuridica

La **base giuridica** delle proposte è **individuata** nell'**articolo 114** del Trattato sul funzionamento dell'UE (TFUE), ai sensi del quale il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria, possano adottare le misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno.

In relazione alla proposta di direttiva, sono **individuati** anche gli **articoli 53 e 62 TFUE** che prevedono che, al fine di agevolare l'accesso e l'esercizio di attività autonome, nonché la libera prestazione dei servizi, Parlamento europeo e Consiglio stabiliscono **direttive** intese al **reciproco riconoscimento** dei diplomi, certificati ed altri titoli e al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati membri relative all'accesso alle attività autonome e all'esercizio di queste.

Sussidiarietà

Con riferimento alla **proposta di regolamento**, la Commissione giustifica la **necessità di un intervento** legislativo a **livello UE** in quanto il miglioramento della tutela dei risparmiatori e il rafforzamento della loro fiducia nei PEPP anche transfrontalieri non può essere conseguito in misura sufficiente dagli Stati membri, ma in considerazione dei suoi effetti può essere meglio conseguito a livello unionale.

In relazione alla **proposta di direttiva**, considera necessario un intervento legislativo poiché la mancanza di standardizzazione dei prodotti pensionistici aziendali e professionali limita ancora la libera prestazione dei servizi da parte dei fornitori. Solo un'azione a livello UE può creare un quadro normativo comune per gli EPAP, come già avvenuto con la direttiva EPAP II. Sul piano del **valore aggiunto**, la Commissione ritiene che grazie all'intervento UE gli aderenti e i beneficiari potranno fruire di una più ampia scelta di fornitori, anche in altri Stati membri dell'UE, sfruttando così le potenzialità del mercato interno.

Proporzionalità

Con riferimento ad entrambe le proposte, la Commissione ritiene le iniziative **coerenti** con il **principio di proporzionalità** in quanto la revisione mirata del regolamento PEPP e del quadro normativo degli EPAP integra i regimi nazionali esistenti e garantisce un **livello sufficiente** di

armonizzazione per agevolare la fornitura transfrontaliera e migliorare i risultati degli investimenti.

In relazione alla **proposta di direttiva**, la Commissione fa altresì presente che l'**onere amministrativo** dovrebbe rimanere contenuto, in quanto l'iniziativa si limita ad adeguare le caratteristiche delle norme vigenti a livello dell'UE per gli EPAP, già soggetti sottoposti alla sorveglianza regolamentare da parte delle autorità nazionali competenti nell'ambito dei quadri settoriali esistenti.

Esame presso le Istituzioni dell'UE

Le proposte sono esaminate secondo la **procedura legislativa ordinaria** e sono state assegnate all'esame della Commissione per gli affari economici e monetario (ECON) del Parlamento europeo.

Esame presso altri parlamenti nazionali

Sulla base dei dati forniti dal sito IPEX, l'[esame](#) della proposta di regolamento risulta avviato dai Parlamenti di Danimarca, Finlandia, Lettonia e Svezia e dal Senato ceco; l'[esame](#) della proposta di direttiva, invece, dalle medesime assemblee e dal *Bundesrat* tedesco. Nessuna di tali assemblee ha segnalato di aver individuato al momento aspetti rilevanti o comunque di avere informazioni importanti da scambiare.