

1. L'evoluzione della previdenza complementare

1.1 I fondi pensione in Italia: un quadro di sintesi

Con l'anno 2000, il settore della previdenza complementare ha ormai superato la fase di primo impianto, dal punto di vista sia ordinamentale che operativo, per entrare nella fase di consolidamento. Sono ormai numerose le iniziative che hanno raggiunto la piena operatività, alcune delle quali sono caratterizzate da dimensioni ragguardevoli, anche nel confronto internazionale. La raccolta delle adesioni e dei contributi procede, a livello di sistema, a un ritmo non disprezzabile, tenuto conto della prospettiva temporalmente ampia nella quale è necessario inquadrare il fenomeno dello sviluppo dei fondi pensione, come testimoniato dall'esperienza degli altri Paesi. Si è ulteriormente ampliata la gamma delle forme pensionistiche complementari ammesse dalla normativa con l'introduzione dei piani individuali, realizzabili anche tramite polizze assicurative. Sono stati elevati i limiti di deducibilità fiscale dei contributi versati.

L'assetto del settore si sta dimostrando, in gran parte delle sue componenti, adeguato ad assecondare lo sviluppo del sistema, salvo una verifica concernente l'ottimizzazione del trattamento tributario del risparmio previdenziale. E' tuttavia opportuno predisporre a un'opera di manutenzione della normativa finalizzata a favorire l'ordinato sviluppo della pluralità di forme pensionistiche ammesse dall'ordinamento, in un contesto di trasparenza e confrontabilità dei rispettivi risultati di gestione che rafforzi gli stimoli competitivi e sia il presupposto per il conseguimento di elevati livelli di efficienza e per la tutela sostanziale degli interessi degli aderenti.

* * *

Con riferimento al 31 marzo scorso, i fondi pensione di natura negoziale autorizzati hanno raggiunto le 43 unità. Di essi, 23 sono autorizzati all'esercizio dell'attività, di cui 12 hanno effettivamente avviato la raccolta dei contributi con riferimento alla fine dell'anno trascorso; i rimanenti 20 fondi sono nella fase della raccolta delle adesioni preliminare al completamento dell'iter autorizzativo. I fondi pensione aperti autorizzati, istituiti da intermediari finanziari abilitati, sono 98, di cui 84 autorizzati all'esercizio dell'attività, e 70 già operativi alla fine del 2000. I fondi pensione di nuova istituzione complessivamente autorizzati sono pertanto 141; erano 121 alla fine del 1999. Il numero complessivo dei fondi pensione complementari, comprensivo delle forme pensionistiche preesistenti, è pari a 718.

Gli iscritti ai fondi negoziali alla fine del 2000 sono 885.651, con un incremento del 26 per cento rispetto al precedente anno. Gli iscritti ai fondi aperti sono 223.032, e pertanto gli iscritti all'insieme dei fondi di nuova istituzione sono pari a 1.108.683, con una crescita del 32 per cento rispetto al 1999. Il totale degli iscritti ai fondi pensione, compresi i fondi preesistenti, sfiora 1.800.000 lavoratori. L'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) ha raggiunto, alla fine del 2000, 2.305 miliardi per i fondi negoziali e 1.068 miliardi per i fondi aperti; l'ANDP complessivo dei fondi di nuova istituzione ha pertanto raggiunto 3.373 miliardi.

Tav. 1.1

I fondi pensione in Italia. Dati di sintesi.
(importi in miliardi di lire)

	Fondi			Iscritti		Risorse D.P. ⁽¹⁾	
	31.03.01	31.12.00	31.12.99	fine 2000	var. % 2000/1999	fine 2000	var. % 2000/1999
Fondi pensione di nuova istituzione ⁽²⁾							
Fondi pensione negoziali							
Autorizzati all'esercizio dell'attività	23	23	6	782.821		2.305	
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	20	19	27	102.830		-	
Totale	43	42	33	885.651	26,3	2.305	118,7
Fondi pensione aperti							
Autorizzati all'esercizio dell'attività	84	85	79	223.032		1.068	
Autorizzati alla costituzione	14	14	9	-		-	
Totale	98	99	88	223.032	63,6	1.068	136,3
Totale fondi di nuova istituzione	141	141	121	1.108.683	32,4	3.373	124,0
Fondi pensione preesistenti ⁽³⁾							
di competenza Covip	418	417		579.600		40.788	
<i>Dotati di soggettività giuridica</i>	398	397		556.077		40.465	
<i>Altri fondi</i>	20	20		23.523		323	
Interni a banche	151	152		100.000		12.898	
Interni a imprese di assicurazione	8	8		4.295		516	
Totale	577	577		683.895		54.202	
TOTALE GENERALE	718	718		1.792.578		57.575	

⁽¹⁾ Risorse complessivamente destinate alle prestazioni. Esse comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti di nuova costituzione e per i fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica; i patrimoni di destinazione ovvero le riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica; le riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le compagnie di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative.

⁽²⁾ Un fondo aperto si è sciolto nel mese di febbraio del corrente anno e non viene pertanto più incluso tra i fondi in essere al 31.03.2001; un fondo negoziale autorizzato alla raccolta delle adesioni si è sciolto nel corso del 2000.

⁽³⁾ Fondi pensione istituiti antecedentemente all'introduzione della nuova disciplina della previdenza complementare (novembre 1992), iscritti all'Albo rispettivamente al 31.03.2001 e al 31.12.2000. Alla data del 31.12.1999 l'attività di ricognizione dei fondi preesistenti ai fini della loro iscrizione all'Albo non si era ancora conclusa. I dati relativi agli iscritti e alle risorse destinate alle prestazioni sono parzialmente stimati; con riferimento ai fondi interni alle banche e alle imprese di assicurazione le stime sono basate sui dati acquisiti dalle rispettive Autorità di vigilanza competenti (Banca d'Italia e ISVAP). Gli iscritti ai fondi interni bancari potrebbero essere sovrastimati, a causa della riorganizzazione del settore avviata successivamente all'ultima rilevazione di informazioni.

I fondi pensione preesistenti iscritti all'Albo, istituiti antecedentemente all'introduzione della nuova disciplina della previdenza complementare, sono 577, di cui 418 di competenza della COVIP, mentre i rimanenti fondi, costituiti all'interno di banche (151) e di compagnie di assicurazione (8), sono rispettivamente soggetti alla vigilanza della Banca d'Italia e dell'ISVAP. Il numero di fondi preesistenti si è molto ridotto nell'ultimo biennio, a seguito di numerose operazioni di scioglimento e di concentrazione decise in relazione al processo di adeguamento della nuova normativa, particolarmente oneroso per i fondi di piccole dimensioni. Gli iscritti ai fondi preesistenti alla fine del 2000 sono tuttavia stimati pari a circa 684.000, il che testimonia la non marginalità del ruolo tuttora svolto da questi operatori pur a fronte delle limitazioni loro imposte dalla nuova normativa riguardo all'estensione dell'ambito dei destinatari.

Le risorse complessivamente destinate alle prestazioni dei fondi preesistenti raggiungono i 54.200 miliardi; esse, sommate all'attivo netto destinato alle prestazioni dei fondi di nuova istituzione, portano le risorse complessive dei fondi pensione a sfiorare i 58.000 miliardi.

Il bacino dei potenziali aderenti riferibile ai fondi pensione negoziali complessivamente autorizzati alla raccolta delle adesioni, sulla base delle stime fornite dagli stessi fondi, è pari a più di 9 milioni di lavoratori dipendenti e a quasi 4 milioni di lavoratori autonomi. Nei fondi negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività rivolti a lavoratori dipendenti, il tasso di adesione risulta significativo e pari al 32,6 per cento. All'interno di tale insieme, si osservano situazioni differenziate: il tasso di adesione ai fondi aziendali e di gruppo è pari al 76,4 per cento; quello ai fondi di categoria che hanno già conferito in gestione le proprie risorse (FONCHIM e COMETA) si attesta al 37,3 per cento; quello ai rimanenti fondi è pari al 16,7 per cento. Di norma molto inferiore è il tasso di adesione ai fondi negoziali rivolti ai lavoratori autonomi e quello ai fondi ancora autorizzati alla sola raccolta delle adesioni.

I fondi aperti raccolgono circa il 90 per cento dei propri iscritti tra i lavoratori autonomi. Fino alla fine del 2000, l'iscrizione di lavoratori dipendenti a fondi aperti è risultata un fenomeno ancora molto limitato (interessando circa 22.000 lavoratori), e strettamente legato ad accordi di adesione collettiva che prevedono il versamento di un contributo da parte del datore di lavoro.

La struttura del mercato dei fondi pensione aperti è molto concentrata. I fondi aperti delle prime cinque società per numero di iscritti raccolgono più di due terzi delle adesioni complessive. Molti fondi non raggiungono ancora dimensioni significative e tali da consentire una effettiva attività di gestione, il che suggerisce una possibile tendenza al consolidamento del settore. Su un totale di 260 comparti relativi a fondi operativi, quelli che si collocano sopra la soglia di 10 miliardi di attivo sono 27, mentre oltre la metà ancora non raggiunge il miliardo di lire. Le SGR, quasi tutte di emanazione bancaria, hanno complessivamente raccolto il 55 per cento delle adesioni, contro poco meno del 20 per cento delle compagnie di assicurazione e delle banche e circa il 6 per cento delle SIM. Il canale di raccolta degli sportelli bancari risulta di gran lunga

prevalente.

La distribuzione per età degli aderenti ai fondi pensione continua a evidenziare una limitata partecipazione dei giovani. Alla fine del 2000, gli iscritti con meno di 35 anni di età sono il 26 per cento del totale. Per i fondi negoziali, la minore relativa partecipazione dei lavoratori più giovani è confermata dal confronto con la distribuzione per classi di età degli iscritti al *Fondo pensioni lavoratori dipendenti* dell'INPS. Laddove osservabile (fondi pensione aperti), i più giovani mostrano una maggiore propensione ad aderire ai comparti azionari. La ripartizione per sesso degli aderenti è analoga sia per i fondi pensione negoziali che per i fondi pensione aperti, attestandosi in entrambi i casi intorno al 77 per cento di uomini e al 23 per cento di donne, e denota per queste ultime una propensione all'iscrizione ai fondi pensione inferiore a quella degli uomini: la quota delle donne sul totale è infatti pari al 36 per cento circa tra i dipendenti del settore privato e al 29 per cento tra i lavoratori autonomi.

Con riferimento alla fine di marzo, gli iscritti dei fondi negoziali e dei fondi aperti sono cresciuti dall'inizio dell'anno rispettivamente del 4,6 e del 7,2 per cento, raggiungendo complessivamente 1.166.000 unità. In tale ambito, le iscrizioni dei lavoratori dipendenti a fondi aperti sono cresciute di circa il 20 per cento, e sono presumibilmente dovute in parte rilevante a lavoratori già iscritti a fondi pensione negoziali, i quali sfruttano la facoltà loro concessa a partire dall'inizio dell'anno dalla nuova disciplina introdotta dal Decreto lgs. 47/2000.

Sempre rispetto all'inizio dell'anno, alla fine di marzo l'attivo netto è cresciuto in misura maggiore nei fondi negoziali (27,4 per cento) rispetto ai fondi aperti (12,4 per cento), anche grazie al più regolare afflusso di contributi nel corso dell'anno che caratterizza i fondi negoziali. L'ANDP complessivo dei fondi pensione di nuova istituzione ha pertanto raggiunto i 4.136 miliardi.

Tav. 1.2

Fondi pensione di nuova istituzione. Stime dei principali aggregati al 31 marzo 2001.
(importi in miliardi di lire)

	Iscritti		ANDP	
	31.03.2001	var. % da fine 2000	31.03.2001	var. % da fine 2000
Fondi pensione negoziali	927.000	4,6	2.936	27,4
Fondi pensione aperti	239.000	7,2	1.200	12,4
Totale	1.166.000	5,1	4.136	22,6

Le misure di contribuzione ai fondi negoziali previste dai contratti collettivi si attestano in media al 4,66 per cento per i lavoratori di prima occupazione precedente all'entrata in vigore della nuova disciplina della previdenza complementare ("vecchi occupati") e al 9,17 per cento per i lavoratori di prima occupazione successiva ("nuovi occupati"). In termini monetari, per i fondi negoziali rivolti a lavoratori dipendenti il contributo medio per iscritto risulta pari a 2,5 milioni di lire per i nuovi occupati e a 1,8 milioni per i vecchi occupati. Il contributo medio per iscritto dei lavoratori autonomi aderenti a fondi aperti risulta pari a 1,9 milioni.

Prendendo a riferimento i dati descritti, si può stimare la rendita pensionistica complementare che alcune figure-tipo di lavoratori possono attendersi al momento del pensionamento. Con un tasso di rendimento reale degli investimenti del 2,5 per cento e sulla base di altre ipotesi specificate nella tavola in appendice, la rendita pensionistica complementare risulterebbe pari al 20,9 per cento dell'ultima retribuzione per un nuovo occupato di sesso maschile e di 30 anni di età, e pari all'8,4 per cento un vecchio occupato di 40 anni di età, a causa dell'attribuzione solo parziale del TFR al fondo pensione; per quest'ultimo lavoratore, la rendita all'incirca raddoppierebbe qualora invece tutto il TFR fosse destinato al fondo pensione (Tav. a1.1).

Per analoghe figure-tipo di lavoratrici, a parità di altre condizioni le rendite risulterebbero inferiori di circa il 15 per cento, a causa della maggiore vita attesa che caratterizza la popolazione femminile; non viene qui considerata l'ulteriore riduzione della rendita che si avrebbe ipotizzando un'età al pensionamento delle donne inferiore a quella degli uomini in quanto, per le pensioni complementari, le norme che attualmente ancora differenziano i lavoratori in base al sesso nel determinare l'età pensionabile sono destinate ad essere superate una volta che siano recepite nell'ordinamento nazionale le direttive comunitarie 86/378 e 96/97, relative all'attuazione del principio della parità di trattamento tra gli uomini e le donne nei regimi professionali di sicurezza sociale.

I fondi negoziali che alla fine del 2000 hanno conferito in gestione le proprie risorse finanziarie sono cinque. A FONCHIM, che aveva avviato l'attività di gestione già nel febbraio del 1999, si sono aggiunti COMETA, a partire dall'inizio dell'anno trascorso, FONDENERGIA e FONDO QUADRI E CAPI FIAT, rispettivamente in febbraio e in aprile, e infine FONDODENTISTI, in settembre. Alla fine del 2000 le risorse complessivamente conferite in gestione dai fondi negoziali superano di poco i 2.000 miliardi e risultano in media allocate per poco più del 70 per cento in obbligazioni e per poco più del 20 per cento in azioni; il peso degli investimenti in azioni cresce di qualche punto percentuale tenendo conto dell'utilizzo compiuto, da parte dei gestori di due fondi, di contratti derivati su indici di borsa, risultando quindi vicino a quello previsto nei *benchmark* fissati come portafogli di riferimento.

Rispetto a quella dei fondi negoziali, la composizione dell'attivo netto dei fondi aperti risulta, in media, maggiormente orientata verso l'investimento in azioni, principalmente a causa delle scelte compiute dagli stessi iscritti, che hanno privilegiato i comparti di natura azionaria. In media, gli investimenti diretti in azioni dei fondi aperti raggiungono il 28 per cento del totale; considerando anche le quote di OICR detenute, si

può stimare che gli investimenti diretti e indiretti in azioni dei fondi pensione aperti si avvicinino alla metà del totale.

La composizione dell'attivo netto dei fondi preesistenti risulta meno orientata verso i titoli di capitale rispetto ai fondi di nuova istituzione. Per i fondi preesistenti appare infatti rilevante la quota degli investimenti in immobili e in partecipazioni in società immobiliari, che risulta superiore al 20 per cento e ancora maggiore qualora, invece di far riferimento ai dati di bilancio, si utilizzino i valori di mercato.

Nel 2000 il rendimento medio dei fondi pensione negoziali che hanno conferito in gestione le risorse, calcolato come variazione dell'indice di capitalizzazione aggregato, ha sfiorato il 3,6 per cento, al netto di tutti gli oneri gravanti sui fondi. Il rendimento è risultato sostanzialmente in linea, oltre che con il rendimento del TFR, anche con la *performance* media dei *benchmark* presi a riferimento nei singoli mandati di gestione, pure calcolata come indice aggregato. Anche l'andamento della *performance* nel corso dell'anno è risultato in linea con quello dei *benchmark*, coerentemente con quanto previsto nelle convezioni di gestione, che non consentono ai gestori di discostarsi troppo dai rispettivi *benchmark*. Si noti tuttavia che se, come appare in realtà più corretto, il confronto viene effettuato a partire dai rendimenti al lordo degli oneri di gestione (finanziaria e amministrativa) gravanti sul fondo, il rendimento dei fondi negoziali è risultato in media più elevato di circa 0,8 punti percentuali rispetto a quello dei *benchmark*.

Il rendimento medio netto dei fondi pensione aperti è risultato pari nell'anno trascorso al 2,9 per cento. Si osserva un'elevata dispersione dei dati dei singoli comparti, in parte riferibile alle diverse specializzazioni (il rendimento medio dei comparti obbligazionari è risultato pari al 5,9 per cento, quello dei bilanciati pari al 4,5 per cento e quello degli azionari pari allo 0,7 per cento), ma in parte più rilevante attribuibile alle diverse scelte gestionali anche a parità di specializzazione: considerando i soli comparti che superavano già all'inizio dell'anno il miliardo di attivo, il campo di variazione dei rendimenti conseguiti si estende dal 13 al -11 per cento. Ampia è anche la dispersione della volatilità del valore della quota.

L'incidenza dei costi di gestione sul risultato complessivo dei fondi pensione è un aspetto su cui occorre soffermare l'attenzione. Limitando l'indagine ai fondi negoziali che alla fine del 2000 avevano conferito in gestione le proprie risorse, nell'anno citato le spese complessive si commisurano in media allo 0,87 per cento del patrimonio medio dell'anno, allo 0,66 del patrimonio di fine anno, all'1,32 per cento dei contributi. Dall'esame dei dati relativi ai singoli fondi e dal confronto con il precedente esercizio, si evince l'esistenza di forti economie di scala, che rendono possibile la rapida riduzione dell'incidenza delle spese rispetto al crescere del patrimonio gestito e, in misura minore, dei contributi; si nota inoltre una certa variabilità dell'incidenza delle spese tra i singoli fondi, determinata principalmente dal diverso peso dei servizi resi in forma gratuita dalle fonti istitutive. È invece caratteristica comune di tutti i fondi negoziali quella di poter contare sulla disponibilità a titolo gratuito di una capillare rete di raccolta delle adesioni costituita dalle organizzazioni sindacali e dalle aziende partecipanti.

In termini di oneri di gestione, il confronto tra fondi negoziali e fondi aperti non risulta agevole, in quanto mentre per i primi sono disponibili informazioni dirette sulle spese effettivamente sostenute, distinte per la componente amministrativa e per quella finanziaria, nel caso dei secondi gli oneri di gestione sono in realtà determinati forfettariamente nei regolamenti come commissioni di gestione onnicomprensive, mentre i costi effettivi sono sostenuti dalle società promotrici e sono, nel breve periodo, in linea di principio slegati dagli oneri fatti gravare sul fondo o sui partecipanti. Sulla base dei regolamenti, le commissioni di gestione medie dei fondi aperti sono stimate pari all'1,7 per cento del patrimonio gestito, tenendo conto sia delle componenti in cifra fissa sia delle quote di iscrizione *una tantum*, ma trascurando la componente variabile costituita dalle commissioni di *performance*.

Nonostante le difficoltà di confronto sopra evidenziate, si può comunque osservare che i fondi negoziali sono competitivi, in termini di oneri complessivi gravanti sugli iscritti, una volta che essi abbiano raggiunto una certa dimensione minima, certamente già superata da tutti i fondi negoziali che alla fine del 2000 avevano conferito in gestione le proprie risorse. Nel tempo, i fondi avranno cura di continuare a perseguire un elevato livello di competitività in termini di costi senza trascurare il rafforzamento delle capacità di governo e di controllo complessivo dell'attività, con particolare riferimento a quella svolta da soggetti esterni; quest'ultima esigenza potrebbe comportare il rafforzamento delle strutture amministrative del fondo, non appena l'aumento della massa gestita consenta di attenuarne l'impatto sui risultati di gestione.

Con riferimento ai fondi aperti, il livello delle commissioni di gestione fissato dalle società promotrici deve tenere presente l'esigenza di remunerare in misura sufficiente l'attività di raccolta delle adesioni svolta dalle reti di vendita. In effetti, l'andamento inferiore alle attese della raccolta delle adesioni ai fondi aperti anche tra i lavoratori autonomi, per i quali non sussistono condizionamenti a carico dei fondi aperti, può essere messo in correlazione con la non soddisfacente remuneratività dei fondi aperti dal punto di vista delle reti di vendita, soprattutto una volta che si considerino le difficoltà di collocamento del prodotto presso la clientela indotte dalla sua indubbia complessità. Tuttavia, non mancano elementi di segno opposto, che inducono a ritenere come gli intermediari promotori dei fondi aperti potrebbero giudicare opportuno spingere la raccolta delle adesioni ai fondi aperti, sulla base di calcoli di convenienza riferiti al lungo periodo: in contesto diverso ma significativo (Regno Unito), paiono infatti destinati a svilupparsi strumenti previdenziali, quali le "*Stakeholder Pensions*" (cfr. oltre), caratterizzati da margini di remuneratività ben inferiori rispetto a quelli attualmente assicurati dai fondi pensione aperti.

Nell'anno corrente, la valutazione dei costi dei diversi strumenti di previdenza complementare disponibili sarà completata con l'esame delle condizioni dei piani individuali realizzati tramite polizze assicurative, nel quadro di una più ampia collaborazione con l'associazione di categoria degli assicuratori e con l'ISVAP.

1.2 Il contesto internazionale

In tutti i principali paesi industriali, l'invecchiamento della popolazione dovuto all'allungamento della vita media e alla caduta del tasso di natalità e la conseguente, crescente difficoltà di assicurare l'equilibrio dei sistemi pensionistici pubblici, in generale basati sul principio della ripartizione e spesso ancora caratterizzati da regole generose per i beneficiari, hanno posto il tema della riforma delle pensioni al centro dell'agenda politica.

Con l'avvicinarsi alla pensione delle coorti di popolazione nate nei primi due decenni del dopoguerra, periodo caratterizzato da alti tassi di natalità, il rapporto tra la popolazione in età di lavoro e quella in età di pensionamento si ridurrà rapidamente: con riferimento all'Unione Europea, dal valore corrente di 3,5 il rapporto scenderà in media a 2 nel 2025, per abbassarsi ancora successivamente.

In tale contesto, cresce il consenso per interventi volti ad ottenere l'aumento dell'età effettiva di pensionamento, preferibilmente tramite un sistema di incentivi che ampli la libertà di scelta dei lavoratori, permettendo loro di determinare sulla base delle preferenze individuali la più opportuna combinazione tra il momento del pensionamento e l'ammontare della pensione, consentendo possibilmente forme graduali di uscita dalla fase lavorativa, anche oltre le soglie finora previste per il collocamento obbligatorio a riposo.

Al fine di mantenere elevato il livello di copertura previdenziale e per tale via sviluppare la coesione sociale senza compromettere l'equilibrio dei bilanci pubblici, da parte degli organismi internazionali rimane forte la raccomandazione di accrescere il ruolo di forme previdenziali complementari basate sulla capitalizzazione dei contributi versati. Lo sviluppo di tali forme previdenziali, in parallelo con l'innalzamento dell'età effettiva di pensionamento, appare in effetti spesso possibile anche senza un aumento dell'onere contributivo complessivo, dirigendo ai fondi pensione risorse finanziarie "risparmiate" dal sistema pubblico per effetto delle minori pensioni di base da corrispondere a quanti rimangono più a lungo tra le forze di lavoro.

Il grado di sviluppo dei sistemi pensionistici complementari nei Paesi dell'Unione Europea è ancora limitato, sebbene crescente. Solo Regno Unito, Olanda e Irlanda già dispongono di sistemi di fondi pensione complementari a capitalizzazione di rilevanti dimensioni, in termini sia di iscritti complessivi sia di risorse accumulate: nei tre paesi citati le attività dei fondi pensione raggiungono valori rispettivamente pari al 90, al 140, al 60 per cento del prodotto interno lordo. Negli altri Paesi dell'Unione il ruolo svolto dai sistemi a ripartizione, di natura pubblica o comunque obbligatoria, è ancora preponderante: tuttavia, si stima che già oggi un quarto dei lavoratori dell'Unione sia iscritto a fondi pensione complementari a capitalizzazione.

Limitando l'attenzione agli sviluppi più recenti che hanno avuto luogo nei maggiori Paesi dell'Unione, in Francia lo scorso anno sono stati rafforzati i piani di