



**CONSIGLIO NAZIONALE DEGLI ATTUARI**  
MINISTERO DELLA GIUSTIZIA

Spett.le  
Dipartimento del Tesoro  
Ministero dell'Economia e  
delle Finanze  
Via XX settembre, 97  
00187 Roma

Prot. n. 6/2008

Trasmesso via e-mail a  
[dt.direzione4.ufficio2@tesoro.it](mailto:dt.direzione4.ufficio2@tesoro.it)

**COMMENTI AL DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE  
DISCIPLINA DEI LIMITI AGLI INVESTIMENTI E DEI CONFLITTI  
D'INTERESSE PER I FONDI PENSIONE**

In relazione al suddetto documento sulla disciplina dei limiti agli investimenti e dei conflitti di interesse per i Fondi pensione, l'Ordine degli Attuari presenta le osservazioni nel seguito riportate.

Si rileva innanzitutto come gran parte delle domande poste nel documento hanno un carattere specificatamente tecnico-finanziario, legate all'utilizzo di prodotti particolari e quindi di competenza soprattutto degli Organi di gestione dei Fondi o dei consulenti finanziari.

Si ritiene peraltro utile fare alcuni approfondimenti sui principi generali e sulla filosofia di fondo dell'emanando provvedimento, che possono incidere sull'impostazione complessiva dell'attività di gestione.

In merito si condivide l'opportunità di una modifica dell'impostazione delle regole che disciplinano gli investimenti dei Fondi pensione.

In particolare si condividono, sia l'approccio che tende a privilegiare il controllo del rischio con i moderni strumenti oggi disponibili, rispetto ad un mero controllo di tipo quantitativo sul peso degli *assets* di un portafoglio e sull'aderenza o meno ai "*benchmark*" di riferimento, sia la necessità che i Fondi pensione si dotino di strutture e mezzi tecnici adeguati.

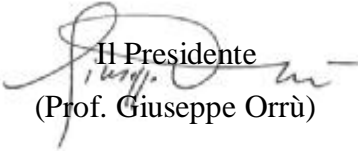
Si evidenzia a tale proposito la problematica legata ai costi di gestione che potrebbero risultare insostenibili in presenza di Fondi di piccola/media dimensione. In tali casi

potrebbero essere considerate ipotesi di gestione in pool, ovvero il mantenimento dei criteri attualmente in uso.

Si ritiene altresì che, in sintonia con quanto indicato nella Direttiva n. 41/2003, si potrebbero apertamente citare nell'ambito dei "Criteri di gestione" gli strumenti di ALM quali strumenti utili ad una corretta ed efficiente gestione finanziaria e dei rischi ad essa connessi.

Detti strumenti, dovrebbero ovviamente essere differenziati in relazione al regime in cui operano i Fondi (con o senza garanzie di prestazione o di rendimento, struttura mono o pluricomparto).

Non sono stati affrontati i temi sui conflitti di interesse e sulle incompatibilità in quanto non di competenza.

  
Il Presidente  
(Prof. Giuseppe Orrù)

Roma, 31 gennaio 2008