



II CONTROLLO DEI RISCHI PER CONSERVARE IL PATRIMONIO PREVIDENZIALE COME EVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA IORP II

Fabrizio Marino

Roma 18/7/2024





1. Il sistema di gestione dei rischi secondo IORP II
2. Le classi di rischio
3. Un allargamento del perimetro

I compiti fondamentali del risk manager

Il risk manager deve definire strategie, processi e procedure per:

- ✓ individuare i rischi
- ✓ misurarli
- ✓ monitorarli
- ✓ gestirli
- ✓ segnalare all'organo statutario individuato dall'ordinamento interno i rischi ai quali il fondo è o potrebbe essere esposto e le relative interdipendenze

Posizionamento della gestione dei rischi nel SCI

“Il sistema di gestione dei rischi è integrato nella struttura organizzativa e nei processi decisionali del fondo pensione [...]”

(DM 252/2005 Art 5-ter, comma 3)

Il sistema di gestione dei rischi è integrato nel Sistema dei Controlli Interni (tre livelli)

«I rischi IORP II»

Il sistema di gestione dei rischi considera i rischi che possono verificarsi nei fondi pensione o nelle imprese in cui sono stati esternalizzati compiti o attività almeno nelle seguenti aree, ove pertinenti:

- a) gestione delle attività e delle passività
- b) investimenti, in particolare in derivati, cartolarizzazioni e impegni simili;
- c) gestione dei rischi di liquidità e di concentrazione;
- d) gestione dei rischi operativi;
- e) gestione dei rischi correlati alle riserve;
- f) assicurazione e altre tecniche di mitigazione del rischio;
- g) rischi ambientali, sociali e di governo societario connessi al portafoglio di investimenti e alla relativa gestione.

(DM 252/2005 Art 5-ter, comma 4)

Valutazione interna dei rischi

A monte dell'impianto della gestione dei rischi si pone la valutazione interna dei rischi:

- si deve riferire a tutti i rischi rilevanti
- deve essere eseguita almeno ogni tre anni, ovvero
- in presenza di qualsiasi cambiamento significativo del profilo di rischio
- deve essere approvata dall'organo amministrativo del fondo pensione, sentite le strutture competenti
- l'esito della valutazione deve essere considerato nelle decisioni strategiche del fondo



1. Il sistema di gestione dei rischi secondo IORP II
2. Le classi di rischio
3. Un allargamento del perimetro

I rischi connessi all'attività di investimento

RISCHIO	DESCRIZIONE
Rischio compliance/limiti	È il rischio che il gestore effettui operazioni in strumenti non ammissibili ovvero in misura diversa rispetto a quella definita dalla legge e dalla convenzione
Rischio di mercato o rischio direzionale	Per rischio di mercato si intende il rischio connesso a variazioni di valore di un singolo strumento finanziario o di un intero portafoglio di strumenti finanziari conseguente a variazioni delle condizioni relative alle grandezze di mercato (ad es. tassi d'interesse, cambi e valori azionari).
Rischio volatilità	Esso esprime da un altro punto di vista il rischio di mercato e più precisamente si riferisce all'erraticità della variazione dei prezzi dei titoli in corrispondenza dell'andamento dei mercati
Rischio Tasso di interesse	Il rischio di Tasso d'interesse è definito come il rischio derivante da modifiche potenziali dei tassi di interesse che influiscano sul valore del portafoglio in gestione. Più specificamente, tale rischio può essere definito anche come rischio di variazione nel valore del portafoglio titoli (minusvalenze)
Rischio di concentrazione	È il rischio derivante da una eccessiva esposizione (se paragonata al totale delle esposizioni di portafoglio) verso un singolo emittente ovvero verso emittenti tra loro correlati ad esempio in quanto appartenenti al medesimo settore economico o appartenenti alla medesima area geografica.

I rischi connessi all'attività di investimento

RISCHIO	DESCRIZIONE
Rischio emittente	È il rischio che l'emittente non onori i propri impegni e quindi non paghi una cedola o non rimborsi il capitale a scadenza. Il rischio emittente consiste in pratica nell'insolvenza dell'emittente
Rischio inefficacia del processo esecutivo	È il rischio che il processo esecutivo (negoziazioni) sia inefficiente. In termini pratici questo rischio si concretizza attraverso la presenza sistematica di commissioni esplicite elevate, ovvero nella effettuazione di operazioni di compravendita a prezzi di "coda", cioè nella parte estrema dei valori giornalieri di prezzo (acquisto o vendita in base alla natura della singola operazione) oppure per effetto dell'esecuzione dell'operazione in conflitto d'interesse. Costituisce un ulteriore rischio quello connesso a un eccessivo turnover non giustificato da condizioni di mercato ovvero da modalità gestionali.
Rischio derivante dall'investimento in cartolarizzazioni	Rischio connesso al sottostante della singola cartolarizzazione con particolare riferimento alla solvibilità delle varie componenti. Assume rilevanza la limitazione dell'investimento alle tranche caratterizzate da un minore profilo di rischio.
Rischio liquidità	È il rischio connesso alla possibilità che per effetto di situazioni di mercato, generali o riferite allo specifico emittente/prodotto, il titolo non possa essere dismesso entro tempi prestabiliti ovvero che la dismissione possa avvenire con una significativa penalizzazione sul prezzo.

I rischi connessi all'attività di investimento

RISCHIO	DESCRIZIONE
Rischio valutario	Rappresenta il rischio connesso alla possibilità che variazioni dei tassi di cambio tra l'euro e una o più valute in cui sono espressi investimenti o liquidità in conto corrente portino ad una perdita.
Rischio derivante dall'investimento in derivati	È il rischio che l'esposizione in contratti derivati determini movimenti significativi e inappropriati del valore del portafoglio.

I rischi operativi

Per rischio operativo si intende il rischio di perdite derivanti dalla inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Tale definizione ricomprende il rischio legale.

Le cause principali che possono determinare rischi operativi sono:

- ✓ processi interni (tra cui violazione della sicurezza informatica)
- ✓ fattori tecnologici (malfunzionamento dei sistemi operativi, errori di programmazione, interruzioni nella rete informatica)
- ✓ risorse umane (mancato rispetto delle normative, negligenza, frodi, inesperienza, ecc.)
- ✓ eventi esterni (eventi naturali, atti vandalici, ecc.)

I rischi geopolitici e extrafinanziari

I rischi geopolitici rappresentano una categoria di rischio connessa a eventi di natura politica che incidono sui sistemi economici e finanziari sia direttamente che indirettamente

I rischi extrafinanziari raggruppano una categoria di eventi che può influire sulle economie reali e sui mercati finanziari (es. pandemia)

Da almeno un decennio rappresentano i rischi più rilevanti per i mercati finanziari



1. Il sistema di gestione dei rischi secondo IORP II
2. Le classi di rischio
3. Un allargamento del perimetro

I rischi di sostenibilità

Il rischio di sostenibilità è *“un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell’investimento”*

(Regolamento UE 2088/2019)

Il rischio di sostenibilità quindi rientra nella categoria dei rischi di mercato

I rischi di sostenibilità

La **Direttiva (UE) 2016/2341 (IORP II)** impone alle forme pensionistiche di considerare i rischi ambientali, sociali e di governo societario connessi al portafoglio di investimenti e alla relativa gestione.

A questa previsione si aggiungono:

Il **Regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR)**, che impone obblighi di disclosure circa le modalità di gestione dei rischi di sostenibilità e il modo in cui, se del caso, vengono presi in considerazione gli impatti negativi delle politiche di investimento su ambiente e temi sociali

Il **Regolamento (UE) 2020/852**, definisce criteri comuni a livello UE per la produzione di informative sulla sostenibilità nel settore finanziario

La **Direttiva (UE) 2017/828 (SHRD II)**, che incoraggia l'impegno a lungo termine degli azionisti e promuove le prassi di engagement

I rischi informatici

Regolamento UE 2022/2554 (DORA)

“[...] Le norme sui rischi operativi ulteriormente sviluppate in tali atti giuridici dell’Unione hanno sovente privilegiato il tradizionale approccio quantitativo alla gestione dei rischi (ossia la definizione di un requisito patrimoniale a copertura dei rischi informatici) rispetto a norme qualitative mirate concernenti le capacità di protezione, individuazione, contenimento, ripristino e rimedio in relazione agli incidenti connessi alle TIC, oppure le capacità di segnalazione e test digitali. [...]”

Premesse (punto 12)

I rischi informatici

Il regolamento definisce il rischio informatico come

“qualunque circostanza ragionevolmente identificabile in relazione all’uso dei sistemi informatici e di rete che, qualora si concretizzi,

- può compromettere la sicurezza dei sistemi informatici e di rete,*
- di eventuali strumenti o processi dipendenti dalle tecnologie,*
- di operazioni e processi,*
- oppure della fornitura dei servizi*

causando effetti avversi nell’ambiente digitale o fisico”

I rischi informatici

Le entità finanziarie predispongono un quadro di gestione e di controllo interno che garantisce una gestione efficace e prudente di tutti i rischi informatici, conformemente all'articolo 6, paragrafo 4, al fine di acquisire un elevato livello di resilienza operativa digitale.

(Articolo 5)

Sistemi, protocolli e strumenti di TIC

Al fine di affrontare e gestire i rischi informatici, le entità finanziarie utilizzano e mantengono aggiornati sistemi, protocolli e strumenti di TIC che sono:

- a) idonei alle dimensioni delle operazioni a supporto dello svolgimento delle attività delle entità finanziarie, conformemente al principio di proporzionalità di cui all'articolo 4;
- b) affidabili;
- c) dotati di capacità sufficiente per elaborare in maniera accurata i dati necessari per lo svolgimento delle attività e la tempestiva fornitura dei servizi, nonché per sostenere i picchi di volume di ordini, messaggi od operazioni, a seconda delle necessità, anche in caso di introduzione di nuove tecnologie;
- d) tecnologicamente resilienti, in modo da fare adeguatamente fronte alle esigenze di informazioni supplementari richieste da condizioni di stress del mercato o da altre situazioni avverse.

(Articolo 7)



Grazie per l'attenzione

*Fabrizio Marino
Bruni, Marino & C. Srl Società Benefit
Via Lodovico Muratori, 50
20135 Milano*

+39 02 720 93031