

STUDIO ATTUARIALE VISINTIN &
ASSOCIATI - SAVA SRL

Aprile 2023

White Paper

IORP II

I principali Rischi dei Fondi
Pensione e dei loro aderenti

STEFANO VISINTIN

ANDREA TAMARO

LUCA MAIO

Introduzione

Il 14 dicembre 2016 è stata pubblicata la direttiva IORP II, recepita in Italia con il decreto legislativo n.147 il 13 dicembre 2018. La Direttiva è stata sviluppata a livello Europeo per uniformare, per quanto possibile, l'eterogeneo mondo della previdenza complementare. Tra gli elementi di novità più impattanti sicuramente vi sono la richiesta di revisione del processo di governance e la disclosure verso gli aderenti. Al momento di redazione del presente documento è in fase di analisi la proposta revisione del framework normativo al fine di migliorare e adeguare alcuni elementi emersi nel corso dei primi anni di applicazione.

Per quanto riguarda il processo di governance, questo è stato ispirato dal mondo assicurativo con Solvency II, prevedendo la formalizzazione del **sistema di gestione dei rischi** e l'introduzione delle seguenti "Funzioni Fondamentali":

- la Funzione di Revisione Interna (di seguito anche FRI);
- la Funzione di Gestione dei Rischi (di seguito anche FGR);
- la Funzione Attuariale (solo in caso di rischi finanziari o demografici in capo al Fondo).

In questo documento si approfondisce il ruolo della FGR, andando a evidenziare i principali fattori di rischio riscontrabili, sia dal punto di vista del Fondo che degli aderenti e beneficiari¹.

La Funzione di Gestione dei Rischi svolge il ruolo di "controllo di secondo livello" all'interno del Fondo Pensione, che si aggiunge quindi ai controlli operativi interni. In termini di reportistica, questa funzione partecipa alla redazione dei seguenti documenti:

- la politica di gestione del rischio (PGR);
- la valutazione interna del rischio (ORA);
- la relazione sull'attività della FGR (non esplicitamente prevista dal D.L. 147).

In particolare, nella politica di gestione del rischio sono descritte le tecniche di valutazione e misurazione dei rischi più significative e vengono definiti i corrispondenti limiti operativi.

Nell'ORA (Own Risk Assessment) è riportato l'esito del processo di identificazione dei rischi (attuali e prospettici) e viene verificata l'adeguatezza delle strategie di misurazione e di mitigazione dei rischi.

In ultimo, nella relazione sull'attività della FGR vengono riepilogati gli esiti del processo di monitoraggio svolto.

Come vedremo, i contenuti di questi documenti sono tra loro strettamente correlati e contribuiscono al **sistema di gestione dei rischi**.

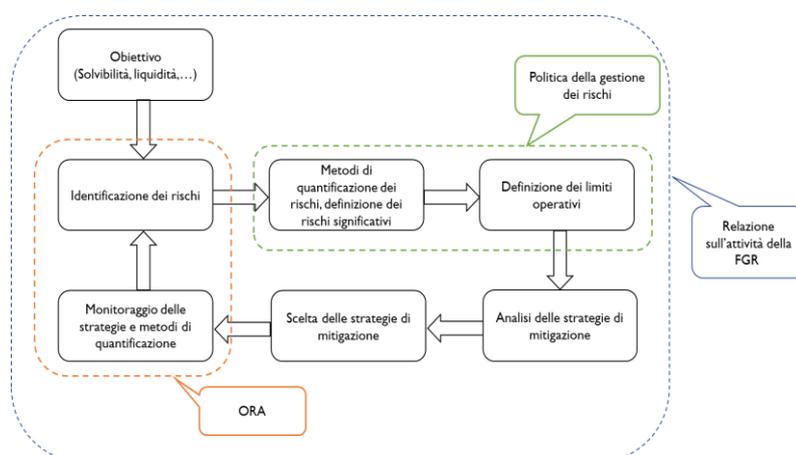


Figura 1 Uno schema dei principali elementi contenuti nei diversi documenti

¹ Dopo questo primo documento di carattere generale ed introduttivo, seguiranno approfondimenti riguardanti le singole categorie di rischi

1. IDENTIFICAZIONE DEI RISCHI PRINCIPALI

Tra le principali attività di verifica in capo alla FGR vi è quella relativa alla mappatura dei rischi del Fondo. Questa attività, ovviamente, è significativamente dipendente dalle caratteristiche specifiche del Fondo, sia per definire quali fattori di rischio siano rilevanti, sia per individuare i soggetti esposti (iscritti, beneficiari o Fondo).

Ad esempio, in merito alla rilevanza del rischio, per un Fondo che gestisce in maniera diretta l'erogazione delle prestazioni di rendita, il rischio di longevità è rilevante; viceversa, per un Fondo che opta per una gestione assicurata tramite la sottoscrizione di polizze di rendita vitalizia, il rischio di longevità non è rilevante.

Per quanto riguarda l'individuazione del soggetto che sopporta i diversi fattori di rischio, anche qui è fondamentale analizzare le specifiche caratteristiche del Fondo. Per un Fondo Pensione a contribuzione definita, il rischio di mercato è detenuto dall'iscritto (che vedrà riconoscersi al pensionamento una rendita più alta o più bassa in funzione del valore capitalizzato del suo montante contributivo); viceversa per un Fondo Pensione a prestazione definita, il rischio di mercato è in capo al Fondo.

Riportiamo di seguito, a titolo assolutamente esemplificativo e non esaustivo, una tabella in cui sono elencati alcuni dei principali fattori di rischio riscontrabili nei Fondi Pensione e un'indicazione del soggetto che ne detiene effettivamente il rischio sulla base delle caratteristiche del Fondo e di alcune ipotesi sottostanti (p.es. il rischio operativo non impatta sulle prestazioni dell'iscritto):

	Casse / Enti	Fondo Pensione a contrib. definita		Fondo Pensione a prestazione definita	
		Rendita autogest.	Rendita ass.	Rendita autogest.	Rendita ass.
Rischio di mercato Rischio di tasso di interesse Rischio di credito Rischio di cambio / rischio valuta Rischio di concentrazione ...	Fondo	Iscritto	Iscritto	Fondo	Fondo
Rischio di inflazione	Iscritto	Iscritto	Iscritto	Fondo e Iscritto	Fondo e Iscritto
Rischio reputazionale	N/D	Fondo	Fondo	N/D	N/D
Rischio di longevità	Fondo	Fondo	N/D	Fondo	N/D
Rischio normativo	Fondo	Fondo	Fondo	Fondo	Fondo
Rischio di esternalizzazione	Fondo	Fondo	Fondo	Fondo	Fondo
Rischio di default dallo sponsor	N/D	Fondo e Iscritto	Fondo e Iscritto	Fondo e Iscritto	Fondo e Iscritto
Rischio operativo	Fondo	Fondo	Fondo	Fondo	Fondo
Rischio di eventi estremi	Fondo	Fondo e Iscritto	Fondo e Iscritto	Fondo e Iscritto	Fondo e Iscritto

2. DEFINIZIONE DELLE MISURE DI RISCHIO e KRI

Una volta terminata l'attività di identificazione e mappatura dei rischi, è altrettanto importante, ai fini della valutazione del loro impatto, definire le metriche attraverso le quali misurarli. In questo contesto nasce l'esigenza di definire le misure di rischio. In termini del tutto generali, le misure di rischio sono dei metodi di valutazione che permettono di sintetizzare con valori numerici la rischiosità sottostante. Le misure di rischio sono spesso basate su valutazioni statistiche che rappresentano il rischio sottostante.

Le misure di rischio vengono generalmente classificate in base all'unità di misura utilizzata. In particolare, si possono distinguere due macrocategorie:

- **misure indice**, ovvero che non hanno un'unità di misura (p.es. la deviazione standard, la probabilità di shortfall, ecc.);
- **misure patrimoniali**, espresse in importi economici, dando evidenza del possibile impatto economico sottostante al rischio (p.es. value at risk, what-if analysis).

Di seguito una breve descrizione delle principali misure di rischio patrimoniali, spesso utilizzate per valutare la sensibilità del Fondo Pensione (o dei suoi iscritti) a specifici fattori di rischio o a scenari di rischio combinati:

- Value at Risk (VaR): misura la massima perdita potenziale che il Fondo pensione potrebbe subire in un determinato intervallo di tempo con un certo livello di probabilità;
- Sensitivity analysis: misura l'impatto di variazioni inerenti a un determinato fattore di rischio (p.es. l'impatto sul Fondo e sugli aderenti di un contesto altamente inflattivo duraturo);
- Scenario analysis: misura l'impatto di variazioni congiunte in relazione diversi fattori di rischio contemporaneamente (p.es. l'impatto sul Fondo e sugli aderenti di un contesto altamente inflattivo duraturo ed una riduzione della curva governativa dei tassi di interesse);
- What-if analysis: misura gli effetti di scenari disruptive su specifici fattori di rischio (p.es. impatto sul Fondo in caso di cyber attack).

In aggiunta alle misure di rischio quantificabili (misure indice e misure patrimoniali) ci sono le misure di rischio non quantificabili. Spesso, in questi casi, vengono usate misure di rischio qualitative basate sulla probabilità di accadimento e sul possibile impatto economico nel caso di evento.

Altri strumenti di monitoraggio fondamentali sono i Key Risk Indicator (KRI). Tali indicatori servono a monitorare l'andamento dei fattori di rischio rilevanti per il Fondo in termini posizionali. Lo scopo è quello di segnalare (in anticipo quando possibile) la variazione di uno degli elementi caratterizzanti il rischio (probabilità, esposizione, impatto) al fine di prevenire eventuali crisi e/o mitigare i possibili effetti del rischio in oggetto.



In fase di scelta dei KRI, è bene verificare che gli indicatori rispettino le seguenti caratteristiche:

- devono essere misurabili;
- facilmente reperibili;
- rappresentare in maniera chiara il fattore di rischio sottostante (biunivocamente o meno).

A titolo esemplificativo si pensi al rischio reputazionale, in fase di scelta del KRI, una possibile soluzione potrebbe essere usare il numero di segnalazioni di malfunzionamento dei servizi online da parte degli aderenti oppure il rating presente sulle piattaforme di ricerca (es. Google). Entrambi i KRI scelti sono quantificabili, reperibili e rappresentativi del rischio reputazionale, ma non biunivoci in quanto:

- se il valore del KRI peggiora, vi è un incremento del fattore di rischio reputazionale
- un peggioramento del rischio reputazionale non necessariamente viene colto dal KRI

3. DEFINIZIONE DEI LIMITI OPERATIVI

Tra i compiti di governance previsti dalla Direttiva IORP II per la Funzione di Gestione dei Rischi, vi è la verifica e il supporto nell'attuazione del sistema di gestione dei rischi.

In questo contesto, ai fini dell'adempimento delle verifiche richieste dalla normativa, è buona prassi che il Fondo (leggasi CdA) fornisca alla FGR dei limiti operativi chiari e condivisi, in relazione ai principali rischi sostenuti dal Fondo.

A titolo esemplificativo, in relazione al rischio di liquidità, dovrebbero essere identificati gli attivi che devono essere considerati liquidi (fondo cassa, conti corrente, titoli con scadenza entro 6 mesi, ecc.) ed il livello di liquidità desiderato o altri limiti in relazioni ai KRI individuati (p.es. rapporto tra liquidità disponibile e uscite attese nei prossimi sei mesi maggiore del 150%).

Unitamente al processo di identificazione dei KRI e delle misure di rischio descritti nei precedenti paragrafi, la FGR è quindi tenuta a supportare il Fondo nella definizione / revisione dei limiti operativi. A titolo esemplificativo e non esaustivo, si riportano nella seguente tabella alcuni KRI e i corrispondenti limiti operativi.

	KRI / Misura di rischio	Limiti Operativi	
		Min	Max
Rischio di mercato: tasso di interesse	Duration mismatch (attivi –passivi)	-2	+2
Rischio di mercato: tasso di interesse	Sensitivity tasso di interesse	-1%	+2.5%
Rischio di inflazione	Tasso di inflazione	-1%	+3%
Rischio reputazionale	Numero di reclami/ rating online	N.D. 3.5 stelle	100 N.D.
Rischio di longevità	Aumento vita attesa nell'anno	N.D.	1.5 anni
Rischio normativo	Violazioni riscontrate nell'anno	N.D.	2 all'anno

4. TECNICHE DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO

L'ultimo step del sistema di gestione dei rischi è la definizione delle tecniche di mitigazione del rischio. Il Fondo, in questo contesto, deve raccogliere le risultanze delle analisi riepilogate nei precedenti capitoli al fine di individuare, applicare e monitorare le tecniche di mitigazione più adatte ai diversi rischi sottostanti.

In particolare, le tecniche di mitigazione hanno lo scopo di ridurre almeno una delle tre dimensioni del rischio: esposizione, probabilità di accadimento, vulnerabilità. La FGR, in collaborazione con la Funzione di Revisione Interna ed il CdA, analizza le varie tecniche e strategie di mitigazione possibile e fornisce supporto nella scelta e nell'attuazione di quelle ritenute migliori.

A titolo esemplificativo e non esaustivo, si riportano alcune azioni che possono essere prese in considerazione allo scopo di mitigare i rischi precedentemente elencati.

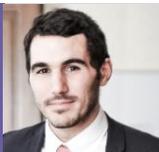
	Tecniche di mitigazione
Rischio di mercato: tasso di interesse	Cash-flow matching, duration matching
Rischio di inflazione	Investimenti in obbligazioni Inflation Linked, strategie di ALM
Rischio reputazionale	Investimenti nel servizio di service, comunicazione efficace
Rischio di longevità	Utilizzo di longevity bonds, cessione del rischio
Rischio normativo	Implementazione di checklist degli adempimenti

La Funzione di Gestione del Rischio, nella sua attività di supporto al CdA e di redazione dell'ORA, è tenuta a rivedere periodicamente l'efficacia delle azioni preposte alla mitigazione dei diversi rischi e a valutare la possibile adozione di nuove tecniche di mitigazione che meglio si possano adattare alle caratteristiche del Fondo.

Per ulteriori informazioni riguardo la gestione del rischio
nei Fondi Pensione



Stefano Visintin
Senior manager
stefano@studio-visintin.it



Andrea Tamaro
Senior Actuary
tamaro@studio-visintin.it



Luca Maio
Junior Actuary
maio@studio-visintin.it

STUDIO ATTUARIALE

Visintin & Associati



Trieste sede Legale e Operativa

Via San Lazzaro, 2
34122 Trieste
Telefono +39 040 36.17.03
Fax +39 040 37.20.432

Milano sede Operativa

Via Monferrato, 1
20144 Milano
Telefono e Fax +39 02 76.31.70.40

Email: attuari@studio-visintin.it