



## L'evoluzione della risk governance

La pianificazione strategica risk-based, il RAF e il nuovo ruolo degli organi sociali

21 Settembre 2020

**Carolyn Dittmeier, Patrizia Giangualano e Silvia Stefini**

*con il contributo in particolare di* **Giampiero Bambagioni, Elisabetta Magistretti, Paola Schwizer**

a seguito di un lavoro svolto con **Boston Consulting Group (BCG)** e il **Reflection Group** di Nedcommunity dedicato a *La governance in materia di rischi e di controlli*

## Introduzione

Il Reflection Group *La governance in materia di rischi e di controlli*<sup>1</sup>, nel corso delle sue riflessioni e analisi, ha voluto capire se e come, a fronte della rilevanza dell'evoluzione degli scenari e dell'introduzione della valutazione dei fattori ESG, sia evoluto l'approccio al risk management. In tale contesto ha organizzato, in collaborazione con Boston Consulting Group (BCG)<sup>2</sup>, un confronto fra componenti dei Comitati Controllo e Rischi, del Collegio Sindacale e Chief Risk Officers che ha coinvolto più di 100 attori del risk management attorno al tema *“verso un approccio strategico alla gestione dei rischi”*.

Il dibattito si è concentrato su quanto il contesto economico, geopolitico e ambientale abbia imposto lo sviluppo di modelli di analisi del rischio sempre più innovativi in grado di fornire punti di riferimento per le decisioni strategiche e di creare meccanismi di *crisis management* per garantire *business continuity* di fronte a situazioni inattese (vedi anche il caso pandemia). L'approfondimento di tali riflessioni si è articolato in una serie di incontri<sup>3</sup>, svolti sempre in collaborazione con BCG, con testimonianze di casi aziendali (Italgas, ENI, CDP Equity, Falck Renewables ed ERG)<sup>4</sup>.

In questo particolare momento storico, in cui i modelli di business sono stati messi a dura prova, è stato riscontrato come l'aver introdotto per tempo strumenti di analisi del rischio più sofisticati e integrati sia risultato un fattore importante per creare organizzazioni più resilienti. Il quadro di riferimento per i protagonisti del risk management, per un approccio sempre più proattivo e strategico del rischio, deve tenere conto degli sviluppi del contesto macroeconomico e della regolamentazione.

Gli strumenti di risk management sono diventati più complessi e per il Consiglio di Amministrazione si sono aperte nuove sfide: impostare una pianificazione risk-based fondata non solo sulla propensione al rischio, ma anche su una valutazione del massimo rischio assumibile e su una integrazione dei rischi interdipendenti con i fattori ESG i quali costituiscono elementi essenziali per il successo sostenibile delle aziende.

### 1. PIANIFICAZIONE STRATEGICA RISK-BASED

Il World Economic Forum nell'analizzare i rischi emergenti ha posto quest'anno particolare attenzione all'accelerazione del loro manifestarsi e alla loro interconnessione; ha inoltre enfatizzato l'urgenza delle azioni necessarie per gestire l'impatto sull'economia mondiale in un contesto di forte incertezza: ***“Stakeholders need to act quickly and with purpose within an unsettled global landscape”***<sup>5</sup>.

Negli ultimi anni, la pianificazione strategica ha dovuto affrontare grandi cambiamenti, talora improvvisi, relativi a variabili esterne all'azienda. Tra questi lo scenario geopolitico con tensioni tra governi che hanno avuto un impatto diretto sulle aziende (si pensi ad esempio alle guerre commerciali e all'imposizione di nuovi dazi con continui cambiamenti ed incertezze), i nuovi rischi ambientali (divenuti più visibili e generatori di nuove politiche e regolamentazioni sovra-nazionali e nazionali), e in ultimo l'emergenza pandemica (sanitaria) che ha evidenziato la vulnerabilità dei modelli di business esistenti.

---

<sup>1</sup> Si ringraziano tutti i membri del Reflection Group: Livia Alberti, Giampiero Bambagioni, Enrico Bignami, Rosalba Casiraghi, Cesare Conti, Diana D'Alterio, Maria Luisa Di Battista, Giamaria Garegnani, Patrizia Gianguialano, Gaudiana Giusti, Elisabetta Magistretti, Paola Schwizer, Leonardo Scimmi, Silvia Stefini

<sup>2</sup> Si ringrazia BCG e, in modo particolare, Matteo Coppola, Lorenzo Fantini e Alessio Menichelli

<sup>3</sup> Le attività in collaborazione con BCG si sono svolte attraverso un workshop (6 febbraio), e tre webinar (6 maggio, il 19 giugno e il 17 luglio). Il materiale dei lavori è disponibile nel sito di Nedcommunity. Il lavoro effettuato nel 2020 è un aggiornamento del paper pubblicato da Nedcommunity nel 2015: *“Risk Governance e Obiettivi Strategici d'Impresa: Punti di attenzione per il Comitato Controllo e Rischi a supporto del CdA (con riferimenti ai business case di Autogrill, Barilla, Eni, Luxottica, Pirelli)”*.

<sup>4</sup> Si ringraziano in particolare Anna Maria Scaglia e Luca Trippa di Italgas, Jadran Trevisan di ENI, Angelo Cortese di CDP Equity, Antonino Callaci di Falck Renewables e Gianluca Gramegna di ERG.

<sup>5</sup> The Global Risk Report 2020, World Economic Forum, January 2020 [www.weforum.org](http://www.weforum.org)

Alle variabili esterne si aggiunge la forte spinta dell'innovazione tecnologica, che con la trasformazione digitale porta nuove opportunità di mercato, di miglioramento dei processi e di maggiore qualità dei prodotti e servizi. Questo tipo di innovazione obbliga a considerare anche rischi in continua accelerazione e ridefinizione: i casi di violazione della *cybersecurity* sono aumentati ed hanno dimostrato debolezze anche i settori più sofisticati (dai sistemi governativi, alle aziende high tech, alle infrastrutture).

Si è inoltre assistito ad un aumento degli standard di compliance, che hanno un impatto crescente soprattutto sul rischio sanzionatorio (si pensi ad esempio ai reati tributari e al *financial crime*).

Un altro aspetto rilevante è l'allungamento dell'orizzonte temporale di riferimento delle scelte strategiche (per esempio quelle relative al *climate change*) che rendono necessario studiare la relazione che esiste tra le azioni previste dai piani quinquennali e gli obiettivi di più lungo termine (20-30 anni). Gli effetti del cambiamento climatico e le azioni per contenerlo riguardano non solo la dimensione ambientale ma anche quella sociale, aspetto sul quale sono concentrate le politiche e le strategie volte a fornire supporto alle Comunità più esposte alle trasformazioni socio-economiche della transizione verso una economia circolare, a basso impatto ambientale, fortemente sostenuta anche dall'Unione Europea (UE).

Dal punto di vista delle imprese, l'approccio alla gestione dei rischi in ottica di "*Enterprise Risk Management*" (ERM) è ormai diffuso in gran parte delle società quotate italiane, che - per esigenze sia gestionali che di reporting - necessitano di identificare e misurare i fattori di rischio ed utilizzano strumenti quali la *heat map* per sintetizzare i movimenti di tali fattori di trimestre in trimestre.

Anche a livello organizzativo sono sempre più diffuse figure di esperti di ERM che guidano il processo di analisi dei rischi legati ai singoli processi aziendali. Il **percorso evolutivo dell'ERM framework** dal 2004 ad oggi, ben sintetizzato dalla ricerca pubblicata nel gennaio 2020 dalla Commissione "COSO"<sup>6</sup>, evidenzia l'esperienza conseguita e il livello delle best practice. L'ERM nel suo aggiornamento include sempre di più **unthinkable risks** e indirizza tematiche di governance, cultura, sviluppo di competenze, nuove tecnologie, formazione degli obiettivi strategici.

In un mondo caratterizzato da elevata incertezza, rischi nuovi e orizzonti temporali di gestione che si allungano, sono necessari approcci innovativi che vanno oltre i modelli tradizionali di pianificazione deterministica. I processi di **pianificazione strategica** e quelli di **risk assessment** si sono progressivamente integrati e i rischi contribuiscono a qualificare le diverse opzioni strategiche consentendo di assumere maggiore consapevolezza circa la capacità dell'impresa di perseguire i propri obiettivi anche in condizioni di scenario avverso o a fronte di ostacoli di percorso.

L'approccio principale che si è affermato nei processi di pianificazione aziendale è il **risk-based scenario planning**, un moderno metodo per la gestione della pianificazione per scenari che si basa sulla possibilità di strutturare percorsi alternativi al verificarsi di differenti situazioni, anche quelle con bassa probabilità di manifestarsi. Lavorare per scenari consente di espandere il pensiero, comprendere quali rischi possono impattare l'azienda e i meccanismi di trasmissione dei diversi rischi. Questo approccio consente di aumentare la "resilienza" delle aziende anche a fronte di rischi difficilmente prevedibili.

Per stimolare l'analisi degli scenari, sono state introdotte nei piani strategici metodologie statistiche e matematiche più complesse: **gli stress test, l'analisi what if, l'analisi di correlazione tra i rischi, simulazioni stocastiche con il metodo Montecarlo, la stima della volatilità dei target di piano basata sui cambiamenti di alcune ipotesi chiave**. Nonostante queste metodologie siano nate e siano soprattutto utilizzate nelle

---

<sup>6</sup> Richard J. Anderson e Mark L. Frigo, *Creating and protecting value. Understanding and implementing Enterprise Risk Management*, Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), January 2020 [COSO 2020](#)

società finanziarie, che per natura del business hanno una maggiore disponibilità di variabili numeriche e sono tenute ad adottare modelli più sofisticati in virtù di precisi obblighi regolamentari, esse si stanno sempre più affermando anche nelle società non finanziarie, a partire da quelle del settore dell'energia, che ha integrato una base di variabili quantificabili (ad esempio il prezzo delle commodity di riferimento) con aspetti qualitativi (quali cambiamenti di regolamentazione o aspetti ambientali).

Le tensioni macroeconomiche degli ultimi anni e la crisi in atto spinta dagli effetti della pandemia hanno reso evidente come la **definizione di scenari** sia uno strumento essenziale nella pianificazione strategica, e deve essere quanto più calata nella realtà aziendale e di mercato: non esistono misurazioni o analisi che vanno bene per tutte le imprese.

Tutte le realtà (anche non finanziarie) hanno aspetti di vulnerabilità che possono essere indirizzate a livello strategico attraverso scenari: si pensi alla solidità della filiera di fornitura, alla qualità del prodotto, alla logistica. L'approccio deve essere disegnato per tenere conto di tutte le diverse dimensioni del business e delle loro interazioni. Il settore dell'energia è tra quelli più coinvolti nella trasformazione del contesto di riferimento ed è quello che, nell'ambito non finanziario, ha sentito per primo il bisogno di integrare risk management e piano strategico. Le testimonianze di **ENI** ed **Italgas** (*vedi riquadri in appendice*) sono due esempi concreti di come le attività di pianificazione strategica sono evolute negli ultimi anni con l'utilizzo più articolato delle metodologie di risk assessment.

## 2. II RISK APPETITE FRAMEWORK

Tra gli strumenti a supporto della pianificazione strategica dell'impresa, merita particolare attenzione il **risk appetite framework** (RAF), specificamente definito e regolato nel settore bancario/finanziario<sup>7</sup> e in quello assicurativo<sup>8</sup>, sia a livello comunitario che nazionale.

Il concetto di RAF o "sistema degli obiettivi di rischio" è stato definito, nell'ambito del recepimento in Italia della CRD IV<sup>9</sup>, con la Circolare Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 (la "Circolare 285"), come: "**il quadro di riferimento che definisce – in coerenza con il massimo rischio assumibile, il business model e il piano strategico – la propensione al rischio, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi, i processi di riferimento necessari per definirli e attuarli.**"

Da tale definizione sono stati tratti alcuni importanti concetti, poi adottati anche nel settore non finanziario relativamente al **massimo rischio assumibile** in relazione alla **propensione al rischio** e alle **soglie di tolleranza** fissate in modo da assicurare margini sufficienti per operare, anche in condizioni di stress. Nel caso in cui sia consentita l'assunzione di rischio oltre l'obiettivo desiderato, fermo restando il rispetto della soglia di tolleranza, aziende e istituzioni finanziarie individuano le azioni gestionali necessarie per ricondurre il rischio assunto entro l'obiettivo prestabilito. Partendo da una valutazione della *risk capacity* (ossia del massimo rischio assumibile, espresso, ad esempio, in termini gestionali, dal patrimonio disponibile), il RAF delle banche declina varie soglie, volte a esplicitare la propensione al rischio considerata accettabile anche in scenari worst-case. I Consigli di Amministrazione delle banche e delle altre imprese finanziarie regolate adottano da tempo tale prospettiva, definendo il RAF secondo uno schema imposto dalla regolamentazione di settore.

<sup>7</sup> Cfr., tra l'altro, il Regolamento (UE) 575/2013, la Circolare Banca d'Italia 285/2013, le *Guidelines on internal governance under Directive 2013/36/EU* dell'EBA, il Manuale del Meccanismo di Vigilanza Unico (MVU) della BCE.

<sup>8</sup> Cfr. Regolamento IVASS n. 38 del 3 luglio 2018 recante «*la disciplina del sistema di governo societario dell'impresa e del gruppo, in attuazione degli articoli da 29-bis a 30-septies e 215-bis del decreto legislativo n. 209/2005 recante il Codice delle assicurazioni private (di seguito "Codice") così come novellato dal decreto legislativo n. 74/2015, di attuazione della direttiva 2009/138/CE (cd. Solvency II) e degli articoli 258-275 del Regolamento delegato (UE) 35/2015*».

<sup>9</sup> Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento.

Le imprese non finanziarie, che hanno iniziato solo di recente a formalizzare un proprio RAF, ne apprezzano l'utilità ai fini delle decisioni strategiche e dell'allocazione delle risorse in base agli obiettivi di rischio-rendimento delle singole aree di business.

Poiché non tutti i rischi possono però essere misurati, come ad esempio i rischi emergenti, è spesso necessario ricorrere a *valutazioni qualitative*. Ciò non deve tuttavia impedire di interrogarsi, anche per i rischi più difficili da misurare e valutare, sulla rilevanza e sull'impatto di questi sul business in chiave attuale e prospettica.

L'articolazione degli obiettivi di rischio in limiti operativi, definiti, in linea con il principio di proporzionalità, per tipologie di rischio, unità e/o linee di *business*, linee di prodotto, tipologie di clienti, nonché la prevenzione di *trigger event*, possono ritenersi valide per l'intero settore produttivo/industriale.

A titolo esemplificativo, la tabella sottostante mostra come i limiti da sottoporre ai rischi variano in base al settore di business e agli obiettivi strategici posti:

<b>Settore</b>	<b>Focus strategico/rischi</b>	<b>Indicatori per misurare il RAF</b>
Manfatturiero	Qualità del prodotto	Numero di prodotti difettosi
Costruzione	Project Management	Giorni di ritardo nell'esecuzione dei progetti rispetto al Piano
Energia	Tutela ambientale	Numero di impianti con rischio ambientale elevato
Farmaceutico	Vita dei brevetti	Numero di brevetti in scadenza
Servizi	Qualità del servizio	Livello di soddisfazione cliente censito
Tutti - ambito Cybersecurity	Rischio Reputazionale	Numero di attacchi o eventi; downtime; tempo di recupero; prezzo di mercato delle azioni durante un evento cyber

Tuttavia, talune imprese maggiormente di altre sono sollecitate - sulla base di principi di buona *governance* - alla identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi specifici dell'impresa.

Il *risk appetite*, complessivo e per tipologia di rischio, sull'orizzonte del piano strategico e su quello dei piani operativi annuali, sta sempre più trovando una posizione prioritaria nell'agenda del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati Controllo e Rischi.

**CDP Equity** e **Falck Renewables**, come sintetizzato nei riquadri in appendice, sono due esempi di eccellenza nell'applicazione del RAF in un contesto non finanziario: entrambi hanno sviluppato metodologie molto articolate basate su *trigger events* operativi e funzionali al processo decisionale interno che coinvolge i comitati esecutivi e il Consiglio di Amministrazione.

### 3. L'INTEGRAZIONE DEI RISCHI ESG

I fattori di rischio costituiscono una componente strutturale del business e possono assumere connotazioni significativamente diverse in funzione del *purpose*, delle caratteristiche e dell'ambito operativo dell'impresa. Il piano industriale dell'impresa, nel settore privato o nelle imprese statali, dovrebbe ricomprendere tuttavia gli obiettivi strategici e il livello di esposizione al rischio al fine di promuovere il "successo sostenibile" che costituisce l'«obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si

sostanza nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società». <sup>10</sup>

Il successo sostenibile implica la pianificazione della continuità operativa (*Business continuity planning - BCP*) mediante una strategia di gestione dei rischi costituita da un sistema di prevenzione di potenziali minacce e di gestione di *triggering event* con potenziale impatto, tra l'altro, sulle *performance* di mercato e sull'EBITDA e, pertanto, sul valore dell'impresa nel suo complesso.

La crescente attenzione al *risk assessment* e al *risk management* sono parte di un percorso culturale in atto, strettamente correlato all'affermazione dei valori della sostenibilità<sup>11</sup> e della resilienza.<sup>12</sup> Entrambi i concetti assumono una rilevanza determinante: (i) ai fini del conseguimento, con approccio olistico, degli *United Nations (UN) Sustainable Development Goals (SDGs)*, (ii) nell'ottica della *Corporate governance and social responsibility* correlata all'adozione dei criteri *Environment, Social and Governance (ESG)*, per l'adozione degli *UN Principles for Responsible Investments (PRI)*, nonché (iii) in funzione della gestione del rischio e del recepimento di norme specifiche di settore.

Negli ultimi anni e soprattutto nell'attuale periodo post coronavirus, i temi ESG stanno assumendo una rilevanza dominante, trasformando l'attenzione alla *Corporate Social Responsibility* in necessità di avere una chiara strategia di impatto ambientale, sociale e di governance. L'accelerazione sui temi ESG, stimolata dalla regolamentazione, e la presa di posizione del mondo finanziario, così come la voce dei consumatori finali hanno imposto l'integrazione dei temi ESG nei processi di decisione strategica delle imprese, aumentandone il livello di trasparenza e di accountability e la considerazione nei processi di risk management. Tra le aziende che si sono mosse in questa direzione, **ERG** (si veda riquadro in appendice) ha portato la testimonianza di un cambiamento radicale del business che ha incorporato i temi ESG nelle dinamiche operative aziendali, accentuando negli ultimi anni l'attenzione al climate change e ai temi di governance e sociali.

Non basta più considerare i fattori ESG come causa dei rischi reputazionali e operativi, che influenzano a loro volta i rendimenti finanziari delle imprese, ma è necessario attivare un percorso strutturato e sistemico di gestione aziendale integrata di tutti i rischi. I nuovi framework utilizzati dalle aziende più evolute hanno completamente rivoluzionato gli approcci adottati per gestire i rischi nel processo di creazione, mantenimento e realizzazione del valore.

Accanto agli strumenti di identificazione e misurazione del rischio si assiste quindi all'adozione, sempre più diffusa, del **processo di analisi di materialità** e della **mappatura dei rischi ESG** con una loro integrazione nelle politiche di gestione dei rischi, strumenti che costituiscono step importanti per l'implementazione di un effettivo processo di gestione dei rischi integrato con analisi dell'impatto economico/finanziario.

L'integrazione dei due processi e le possibili sinergie sono la "chiave di volta" per valutare il profilo di rischio dell'azienda e connettere la materialità in maniera più profonda ai processi di business.

Il successo sostenibile dell'impresa nonché la capacità della medesima di attrarre investitori (tra cui i fondi istituzionali) o di accedere a finanziamenti bancari a tassi maggiormente competitivi (come previsto, di fatto, dalle *EBA Guidelines on loan origination and monitoring*) è strettamente correlato all'«enterprise

---

<sup>10</sup> Definizione di "successo sostenibile" riportata nel «Codice di *Corporate Governance*» pubblicato dal Comitato per la *Corporate Governance* di Borsa Italiana lo scorso gennaio 2020, frutto di una revisione complessiva del «Codice di Autodisciplina della Società Quotate» attualmente in vigore nella versione approvata dal Comitato nel luglio 2015, e successivamente integrata nel luglio 2018.

<sup>11</sup> Per sostenibilità si intende una "serie di fenomeni che si dispiegano in considerazione della permanenza delle condizioni di sviluppo un orizzonte temporale di lungo-lunghissimo periodo".

<sup>12</sup> Per resilienza si intende "la resistenza a rottura per sollecitazione dinamica ovvero la capacità di reagire di fronte a traumi, difficoltà, *triggering event*, ecc.".

*value*», ossia al valore attuale dei flussi di cassa operativi netti che l'impresa è in grado di generare nel corso di un esercizio (EBITDA), ovvero che potrà generare in futuro. In tal senso assume un rilievo centrale il **Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari**. Il suddetto Regolamento attiene, tra l'altro, l'informativa riservata agli investitori finali in merito all'impatto correlato alla sostenibilità dei loro investimenti nei prodotti finanziari in considerazione delle caratteristiche ambientali o sociali oppure nei prodotti finanziari che perseguono obiettivi di sostenibilità. In base all'art. 3 (Trasparenza delle politiche in materia di rischio di sostenibilità) del medesimo Regolamento «*I partecipanti ai mercati finanziari pubblicano sui loro siti web informazioni circa le rispettive politiche sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei loro processi decisionali relativi agli Investimenti*». La trasparenza diviene quindi, sempre più, una componente centrale ai fini della comprensione dell'effettivo valore dell'impresa.

Il valore dell'impresa nel lungo termine (c.d. *Long-Term Sustainable Value – LTS-V*)<sup>13</sup> sarà, in maniera crescente, direttamente correlato all'integrazione, nel piano industriale dell'impresa, dei fattori ESG e dei principi PRI, nonché alla capacità degli organi aziendali di identificare, prevenire e gestire i rischi, in particolare possibili *triggering events* mediante la definizione di un appropriato e lungimirante *Risk appetite framework* (RAF).

### Il nuovo ruolo del Consiglio di Amministrazione e delle funzioni di controllo

In questo percorso risulta sempre più fondamentale la consapevolezza e l'indirizzo del Consiglio di Amministrazione e delle strutture di business chiamate a gestire i rischi su base continua, mediante meccanismi di dialogo interni e tavoli inter-funzionali tra le funzioni di sostenibilità, di controllo e di business.

Con l'introduzione di metodologie più sofisticate, di competenze tecniche e della capacità di integrare i rischi connessi ai fattori ESG nei modelli di risk management, il passo successivo per la governance del rischio è la creazione di un ambiente di controllo più flessibile, ricettivo e capace di gestire le dinamiche del cambiamento, con un forte ruolo del CEO e, in modo trasversale, di tutto il senior executive team nella valutazione e gestione dei rischi strategici.

In alcuni casi si assiste alla creazione di solide figure di **Chief Risk Officers**, quali riporti diretti del CEO, in grado non solo di gestire l'analisi e il monitoraggio dei rischi ma di agire come *sounding board del top management* e di esprimere una valutazione indipendente sulle scelte operative più delicate.

Anche il ruolo dell'**Internal Audit** assume una valenza più ampia: deve avere la capacità di valutare la tenuta dei processi esistenti non solo a fronte di potenziali lacune di *compliance* delle procedure definite ma soprattutto a fronte di eventi inattesi che possono non essere previsti dai processi ordinari e tuttavia richiedono la capacità del sistema di trovare risposte appropriate e tempestive. L'Internal Audit ha una funzione essenziale nel promuovere la cultura del rischio e la maturità dell'organizzazione, e di questo rende conto al Consiglio di Amministrazione.

L'incertezza dei mercati di riferimento e le crisi dovute a errori di *steering* delle strategie aziendali hanno portato sul tavolo del Consiglio l'urgenza di analizzare le scelte strategiche in relazione ai relativi profili di rischio e alla capacità di governo e controllo degli stessi da parte dell'organizzazione e del management. In questo contesto, un ruolo fondamentale è **svolto dal Comitato Controllo e Rischi**, chiamato a promuovere una vera e propria pianificazione e gestione *risk-based* delle principali scelte strategiche: da una gestione

---

<sup>13</sup> Bambagioni, G., Valore di credito ipotecario e Long-Term Sustainable Value (2019). Quaderni di economia immobiliare-QEI n.30/2019.

focalizzata sulla identificazione e misura indipendente dei rischi, con limitate conseguenze sulla vita aziendale si passa quindi a una gestione integrata delle scelte di investimento e dei processi aziendali.

Regolatori e investitori si aspettano quindi che il **Consiglio di Amministrazione** sia agente di cambiamento culturale e promuova una visione strategica sostenibile e resiliente. Tra gli autori che hanno portato l'attenzione sul ruolo del Consiglio nel governo del rischio, Michele Wucker<sup>14</sup> pone la domanda se i Consigli di Amministrazione siano oggi sufficientemente pronti per questa sfida, se abbiano le competenze, la diversità di esperienze di situazioni di crisi e l'attitudine mentale necessari per utilizzare gli strumenti di risk management come punti di partenza per un dialogo strategico, piuttosto che un *box-ticking exercise*.

Essere pronti a gestire situazioni avverse richiede una serie di azioni coordinate tra management ed organi coinvolti nel controllo e nella gestione: avere messo in piedi controlli, avere pronti modelli agili di governo e di *crisis management*, reporting adeguati a identificare i problemi. Inoltre, migliorare la cosiddetta "risk-culture" aziendale permette una maggiore preparazione alla gestione delle prospettive di breve ma anche di lungo periodo, ragionando su scenari alternativi anche quelli meno probabili.

---

<sup>14</sup> Michele Wucker, *Is your board risk-ready?*, Strategy+Business, summer 2020, issue 99, strategy-business.com



**Italgas è la maggiore società di distribuzione del gas in Italia per punti di connessione e la terza in Europa. Ha riportato nel 2019 un fatturato di 1,3 miliardi di Euro. È quotata a Borsa Italiana, inclusa nell'indice FTSE Mib. Al 01.06.20 la capitalizzazione di Borsa era di 4 miliardi di euro.**

### **Il modello ERM evoluto**

Partendo dal framework internazionale COSO<sup>15</sup> (2004 e 2018), Italgas ha costruito un modello ERM fondato sulla promozione della **cultura della gestione del rischio** in tutta l'organizzazione e lo ha arricchito per integrare **le iniziative di trasformazione del business**.

- Un esempio viene dalla **digital transformation**, che ha modificato radicalmente il contesto esterno e interno: l'ERM ha aiutato a capire l'importanza di presidiare i rischi dovuti all'uso della tecnologia (cyber-risk) e a comprendere l'effetto di nuove soluzioni tecnologiche implementate sui rischi del business (ad esempio con innovazioni nella gestione in remoto dei cantieri e nella ricerca programmata delle dispersioni).
- Nel 2019 è iniziato l'approfondimento dei rischi connessi alle **tematiche ESG** (a titolo di esempio: l'integrazione del piano di sostenibilità nel piano di trattamento dei rischi, la valutazione dell'impatto dei cambiamenti climatici e le relative conseguenze che può avere sui rischi operativi, l'impatto di crisi esogene, quali quella sanitaria (Pandemia) sugli stakeholders e la resilienza del modello di business).
- L'Enterprise Risk Management è stato inoltre esteso alle **nuove società e linee di business** che si sono create sia per acquisizioni che crescita organica.

### **Integrazione del risk management nel Piano Strategico**

Il Risk Management è integrato nella pianificazione strategica. L'analisi dei rischi e delle opportunità connessi al Piano Strategico 2019-2025 ha fatto leva su un **modello proprietario di simulazione Montecarlo**. Utilizzando le informazioni raccolte su rischi, opportunità e volatilità e le relative correlazioni, sono stati generati oltre 2.500 scenari alternativi di evoluzione delle variabili e delle assunzioni, valutandone gli impatti complessivi sui driver di valore del Piano Strategico. In aggiunta, sono stati identificati specifici **scenari "what if"** relativi al contesto di riferimento sul quale il Piano è costruito e valutati i relativi impatti sulla agenda strategica. L'analisi costituisce una sezione del Piano Strategico approvato dal Consiglio di Amministrazione e consente a Italgas di disporre di una **stima della volatilità dei target economico-finanziari del Piano Strategico** e di valutarne il livello di resilienza rispetto a cambiamenti di contesto.

---

<sup>15</sup> Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)

ENI



**ENI è una società integrata dell'energia, opera in 66 paesi nel mondo, con un fatturato di 70 miliardi di euro. E' quotata a Borsa Italiana, inclusa nell'indice FTSE Mib. Al 01.06.2020 la capitalizzazione era di 30 miliardi di euro.**

L'approccio di **Risk management integrato** di Eni attraversa tutti i livelli dell'organizzazione: supporta le linee di business e le aree funzionali nell'analisi *risk based* degli obiettivi del Piano Strategico, collabora con la funzione di Pianificazione e Controllo all'attività di predisposizione del piano obiettivo formulando proposte per le indicazioni di de-risking sulla base delle evidenze dell'Annual Risk Assessment, fornisce le analisi del profilo di rischio e opportunità per i piani di lungo termine approvati dal Consiglio di Amministrazione. Dal punto di vista metodologico, gli aspetti distintivi che sono emersi negli ultimi anni sono:

- Miglioramento della qualità del dato (con la riduzione del bias cognitivo);
- Rafforzamento dell'analisi di correlazione dei rischi per sviluppare analisi di Scenario dei rischi di diversa natura
- Allungamento dell'orizzonte temporale (2030 e 2050) con analisi sia di target operativi precisi e ben definiti che di target strategici.

Questo approccio ha portato ad un modo più completo e articolato di affrontare i rischi. Ad esempio, il tema del climate change è stato analizzato con 5 driver seguendo le metodologie di risk management del TCFD (Task Force on Climate Related Financial Disclosure) che hanno orizzonti temporali differenti ed impatti diversi (quantitativi e qualitativi) portando elementi utili per la definizione della strategia aziendale e dei relativi obiettivi per quanto riguarda la transizione energetica.

La **What If Analysis o Stress test** ha assunto rilievo in fase di approvazione del piano strategico. Viene valutata la resilienza economico-finanziaria (misurata come impatto sul leverage e la sostenibilità del dividendo, obiettivi presentati al mercato) a fronte di scenari dei prezzi delle commodity peggiorativi o particolarmente avversi ma, dall'altro lato, anche la capacità di reazione in scenari più favorevoli rispetto alle ipotesi di piano (analisi delle opportunità). Gli scenari di stress test che vengono sviluppati riguardano anche il rischio paese e/o specifici temi legati al Climate Change (ad esempio l'evoluzione normativa). Queste analisi supportano le riflessioni in merito al risk appetite del Gruppo in linea con la mission aziendale e rafforzano la consapevolezza riguardo il profilo di rischio complessivo che impatta le sostenibilità dell'azienda, non solo dal punto di vista economico-finanziario e della remunerazione degli azionisti, ma anche dal punto di vista dell'integrità degli asset o della sicurezza delle persone e dell'impatto ambientale. Questo in coerenza con **la nuova mission** (aggiornata nel settembre 2019) che ha delineato il modo chiaro il perimetro della strategia di lungo termine per quanto riguarda una transizione energetica socialmente equa.



## FALCK RENEWABLES

Falck Renewables è un “*pure play*” internazionale nel campo delle energie rinnovabili con impianti in Italia, UK, Francia, Svezia, Norvegia, Spagna e Stati Uniti. Ha un fatturato di 375 milioni di euro, ed è quotata a Borsa Italiana, segmento STAR, inclusa nell’indice FTSE Italia Mid Cap. Al 01.08.2020 la capitalizzazione era di 1.5 miliardi di Euro.

Falck ha sviluppato un framework di Enterprise Risk Management., che integra la relazione “Strategia – Rischio – Performance aziendale”, costituendo una best practice per la sua semplicità e completezza.

Il Framework è sviluppato attorno a **quattro pilastri metodologici** secondo un approccio circolare che parte dalla definizione del **Risk Appetite**, passa attraverso le attività di **Risk Assessment** e **Risk Management Operativo** con cui si identificano, valutano e gestiscono i rischi, secondo una logica che assegna priorità ai processi di Business ritenuti maggiormente significativi (M&A e altri Investimenti e gestione dell’energia sul mercato) e termina con flussi di **Risk Reporting** periodici e diversificati, consentendo agli Organi di supervisione strategica (CdA) e a quelli di Gestione (CEO e Top Management) di valutare e gestire in maniera più efficace l’incertezza (dietro cui si celano i rischi, ma anche le opportunità) all’interno dei processi decisionali, con l’obiettivo di accrescere e migliorare nel continuo la capacità aziendale di creazione di valore sostenibile per i diversi stakeholder.

Il passo innovativo compiuto da Falck Renewables negli ultimi anni è stata l’evoluzione del Risk Appetite Framework (RAF) e la sua integrazione con il Sustainability Framework (SUF). RAF e SUF confluiscono nel determinare la strategia di lungo termine del Gruppo, definendone i livelli di rischio accettabili e le opportunità da perseguire.

Il **Risk Appetite Framework (RAF)** sancisce il livello di rischio che il Gruppo è disposto ad accettare nel perseguimento dei propri obiettivi di creazione di valore. La propensione al rischio viene definita attraverso l’identificazione di specifiche *risk metrics* a cui si collegano, coerentemente con la *vision* aziendale, *Risk Target*, ovvero il livello di esposizione al singolo rischio ritenuto ottimale per garantisce un adeguato equilibrio rischio-opportunità e *Risk Tolerance*, ovvero la soglia da non oltrepassare, intesa come devianza massima rispetto al Risk Target in termini di ammontare di rischio aggiuntivo. Le *risk metrics* sono approvate dal CdA e sono definite per ciascun parametro e per ciascuna area di business ritenuta significativa per il raggiungimento degli obiettivi strategici identificati del Piano Industriale, assicurando la sostenibilità di medio-lungo periodo. Per tale ragione, ciascuna metrica di rischio viene monitorata dal Management attraverso un processo di analisi, gestione e reporting che permette di individuare, nello svolgimento operativo delle strategie, deviazioni dal profilo di rischio definito e eventuali necessità di riottenere l’autorizzazione.

Alcuni esempi di metriche utilizzate nel RAF:

Concentrazione geografica e country risk rating; diversificazione tecnologica; rischio di controparte; livello di integrazione; sicurezza sul lavoro; volatilità dei prezzi; indicatori di leverage finanziario; compliance normativa; rischio ambientale.

**CDP Equity è una holding di partecipazioni del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti, con un totale attivo di ca. € 4 mld. Investe in imprese italiane di rilevante interesse nazionale con un orizzonte di lungo periodo e in fondi di Private Equity, Private Debt, Venture Capital.**

Il **Risk Appetite Framework (RAF)** è uno strumento importante nel processo di selezione ed approvazione degli investimenti, è approvato dal CdA e aiuta il senior management ad allineare la volontà della società ad assumere rischi rispetto alla propria capacità di farlo. Il RAF è caratterizzato da un allineamento con la strategia della società in modo che i valori e la mission siano tradotti in obiettivi perseguibili. Questo è possibile grazie ad una chiara definizione delle soglie di tolleranza sulle variabili strategiche più rilevanti sia quantitative, in termini di obiettivi rischio-rendimento e limiti di rischio (ad esempio in termini di concentrazione, profilo di rischio massimo ammissibile), sia qualitative (ad esempio in termini di politiche ambientali, salute e sicurezza, IT security ecc). Il risk management è autonomo e indipendente dal Business, ma, nello stesso tempo, è integrato nei processi decisionali di investimento sin dalle fasi iniziali ed è anche pienamente coinvolto nei processi di monitoraggio e gestione delle partecipazioni. L'obiettivo ultimo è di essere un partner del Business fornendo un *challenge* costruttivo e una *view* indipendente.

In questa ottica la misurazione dei rischi degli investimenti in equity e in fondi rappresenta un elemento chiave per la concreta implementazione del RAF e per una chiara comunicazione delle priorità in termini di rischi nei confronti del Business e del CdA.

Alla luce degli obiettivi di investimento attuali di CDP Equity, sono state sviluppate tre metodologie di analisi:

- Metodologia di analisi del rischio Equity del singolo investimento (**MARE**): simile ad una metodologia di rating, il risk profile di una società (target / investita) è definito attraverso uno *score* derivante dall'analisi di 12 fattori di rischio (inclusi i rischi ESG);
- Metodologia di analisi del rischio Equity del Portafoglio (**MARP**): il rischio viene aggiustato per incorporare le variabili di rischio del portafoglio: concentrazione, liquidità, controparte;
- Metodologia di analisi del rischio Fondi (**MARF**): il profilo di rischio del singolo fondo viene stimato sulla base sia della valutazione del profilo di rischio del gestore che di quella del fondo stesso.

La valutazione del profilo di rischio-rendimento degli investimenti (proposti o realizzati) rappresenta il principale output del framework di misurazione così delineato. Tale valutazione consente, in particolare, di apprezzare i rischi connessi alla effettiva realizzazione dell'IRR atteso di un investimento cogliendo anche i profili reputazionali ed ESG e fornisce uno strumento di comunicazione chiaro e trasparente nei confronti del Business volto ad identificare le migliori azioni gestionali di mitigazione dei rischi identificati.



## ERG

**ERG è il primo operatore eolico in Italia e tra i principali in Europa (opera in: Francia, Germania, UK, Polonia, Romania e Bulgaria). Ha un fatturato di oltre 1 miliardo di Euro, ed è quotata alla Borsa Italiana, inclusa nell'indice FTSE Italia Mid Cap. Al 01.06.2020 la capitalizzazione era di 2.8 miliardi di Euro.**

L'approccio del Risk Management Integrato ha da sempre accompagnato ERG nella gestione del proprio business e nel processo di trasformazione avviato più di 10 anni fa che gli ha permesso di diventare il primo operatore eolico in Italia e tra i principali in Europa.

L'Enterprise Risk Management, come dalla best practice COSO 2018, è trasversale a tutte le funzioni ed è volto ad: (i) ottenere una visione integrata e dinamica dei principali rischi che possono impattare sul raggiungimento degli obiettivi del Piano Industriale; (ii) integrare la pianificazione strategica in una logica "risk adjusted"; (iii) rafforzare la cultura aziendale a tutti i livelli e la consapevolezza che un'adeguata valutazione e gestione dei rischi incide positivamente sul raggiungimento degli obiettivi, sulla creazione di valore e sulla sostenibilità del business.

Più in dettaglio, il processo di Enterprise Risk Management prevede: (i) il coinvolgimento di tutte le strutture del Gruppo (dal «Management level» fino al «Board Level»), passando per le strutture di controllo di secondo e di terzo livello; (ii) l'integrazione con le strategie aziendali e con il processo di «Piano e Budget»; (iii) l'introduzione di specifici Key Risk Indicator (KRI) quantitativi e qualitativi per il monitoraggio strutturato e dinamico dell'andamento dei rischi e della loro evoluzione nel tempo; (iv) un'attività di reporting semestrale al Consiglio di Amministrazione sull'evoluzione dei rischi.

Gli elementi più importanti dell'ultimo aggiornamento hanno riguardato **approfondimenti specifici sulle tematiche del Climate Change e della Sostenibilità**. In particolare:

- Sviluppo di metodologie e modelli di valutazione quali/quantitativi ad hoc per i rischi ESG
- ESG risk assessment sui temi di rendicontazione previsti dal Dlgs 254/2016:
  - Analisi policy, governance, indicatori
  - Assessment su completezza ed efficacia dei controlli
- Climate change impact assessment, in accordo con le linee guida TCFD (Task Force on Climate Related Financial Disclosure):
  - Identificazione delle Governance associata e main issues derivanti da scenari evolutivi
  - **Interviste con asset manager e** identificazione rischi ed opportunità
  - Assessment strategia impostata dal Gruppo in relazione agli obiettivi Cop 21

L'integrazione dei nuovi temi ESG nel processo ERM permette di aumentare la comprensione in tale ambito e supportare **decisioni aziendali** più "consapevoli" per andare in contro alle sempre maggiori esigenze dei diversi stakeholders in ottica di sostenibilità.

## I RIFERIMENTI NORMATIVI DEL RAF

Nei settori regolati, con particolare riguardo a quello bancario e finanziario, norme specifiche definiscono il livello di esposizione al rischio (*Risk appetite framework*-RAF) sulla base di un quadro normativo evolutosi a partire dal 2005, di cui alcuni dei riferimenti maggiormente rilevanti sono costituiti:

- (i) dal Testo unico della finanza (TUF) di cui al D.Lgs. 58/1998 (come successivamente modificato, tra l'altro, dalla Legge n. 262 del 28.12.2005) che richiede che nella relazione sulla gestione sia fornita la *“descrizione dei principali rischi e incertezze”*<sup>16</sup> nonché l’informativa delle *«principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria, anche consolidata, ove applicabile»*;<sup>17</sup>
- (ii) dai *Principles for enhancing corporate governance* del Fondo Monetario Internazionale, del 2010<sup>18</sup>;
- (iii) dalla Circolare Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006 recante *«Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche»* (la *“Circolare 263”*)<sup>19</sup> aggiornata significativamente il 2 luglio 2013, nella quale, al Titolo V, sono stati inseriti il Capitolo 7 *“Il sistema dei controlli interni”*, il Capitolo 8 *“Il sistema informativo”* e il Capitolo 9 *“La continuità operativa”*;<sup>20</sup> La Circolare introduce la definizione del *“risk appetite framework”* - *“RAF”* (sistema degli obiettivi di rischio), poi ripresa dalla Circolare n. 285/2013
- (iv) dalla Circolare Banca d'Italia n. 285/2013;
- (v) dalle linee guida fornite dal Financial Stability Board, *“Principles for an Effective Risk Appetite Framework”*, 18 November 2013;
- (vi) dalla normativa emanata dalla BCE;<sup>21</sup>
- (vii) dalle disposizioni attuative del TUF dettate dalla CONSOB, in particolare con il *“Regolamento Emittenti”*, adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente modificato ed integrato (che, tra l'altro, detta le disposizioni riguardanti la commercializzazione di quote o azioni di

---

<sup>16</sup> V. art. 154-bis, comma 5, lettera e) del TUF ai sensi del quale *«per il bilancio d'esercizio e per quello consolidato, che la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti»*.

<sup>17</sup> V. art. 123-bis, comma 2, lettera b) del TUF.

<sup>18</sup> Cfr. Basel Committee on Banking Supervision – *Principles for enhancing corporate governance* (October 2010) *“Some banks and supervisors use the term “risk tolerance” to describe the amount of risk the bank is willing to accept. Other banks and supervisors use the term “Risk Appetite” to create a distinction between the absolute risks which a bank a priori is open to take (Risk Appetite) versus the actual limits within the Risk Appetite which the bank pursues (risk tolerance). Risk appetite can imply a more forward-looking or wider view of acceptable risks, whereas risk tolerance suggests a more immediate definition of the specific risks that banks will take.”*

<sup>19</sup> Nella prima stesura la Circolare 263 non forniva una definizione esplicita di *risk appetite* ma specificava che *«un ruolo fondamentale nella gestione e nel controllo dei rischi è assegnato agli organi di governo societario. A questi si richiede, tra l'altro, di individuare gli orientamenti strategici e le politiche di gestione del rischio, verificandone - nel continuo - l'efficacia e l'efficienza»*.

<sup>20</sup> Nel successivo *«Documento annotato esclusivamente informativo»* della Circolare Banca d'Italia n. 263/2006 vengono in particolare evidenziate le disposizioni abrogate ed il testo applicabile a SGR, IMEL, IP e intermediari finanziari iscritti nell'Elenco speciale.

<sup>21</sup> Cfr. BCE, *Manuale di vigilanza dell'MVU. Vigilanza bancaria europea: funzionamento dell'MVU e approccio di vigilanza*

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.supervisorymanual201803.it.pdf?42da4200dd38971a82c2d15b9ebc0e65>

OICR e quelle relative alle *“caratteristiche essenziali dell’OICR, da fornire agli investitori in modo che essi possano ragionevolmente comprendere la natura e i rischi dell’investimento proposto”* (art. 14), nonché al *“profilo di rischio connesso al rendimento”* (art. 34-novies).

- (i) dagli Orientamenti dell’European Banking Authority (EBA) in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti<sup>22</sup>, focalizzati, in particolare su: *(a) Credit risk governance and culture, (b) Credit risk appetite, strategy and credit risk limits, (c) Credit risk policies and procedures, (d) Environmental, social and governance (ESG) factors*, in base ai quali *«Gli enti dovrebbero incorporare i fattori ESG e i rischi ad essi associati nella loro propensione al rischio di credito, nelle politiche di gestione dei rischi e nelle politiche e procedure relative al rischio di credito, adottando un approccio olistico»*.

---

<sup>22</sup> Le EBA *Guidelines on loan origination and monitoring*, rilasciate il 29 maggio 2020, prevedono che *“Ai sensi dell’articolo 16, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 1093/2010, le autorità competenti devono notificare all’ABE entro 27/08/2020 se sono conformi o se intendono conformarsi agli orientamenti in questione; in alternativa sono tenute a indicare le ragioni della mancata conformità. Qualora entro il termine indicato non sia pervenuta alcuna notifica da parte delle autorità competenti, queste sono ritenute dall’ABE non conformi.”*

## IL RUOLO DEGLI ORGANI AZIENDALI NELL'ANALISI DEL RISCHIO STRATEGICO E OPERATIVO:

### IL QUADRO NORMATIVO

Il Codice di Corporate Governance - allineato alle *best practice* internazionali e rivolto a tutte le società con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario ("MTA") gestito da Borsa Italiana S.p.A. che, su base volontaria, decidono di aderire alle raccomandazioni ivi contenute - raccomanda l'organizzazione di un sistema di controlli interni e gestione dei rischi che coinvolga, ciascuno per le proprie competenze:

(i) l'organo di amministrazione (che svolge un ruolo di indirizzo e di valutazione dell'adeguatezza del sistema);

(ii) il *chief executive officer* (incaricato dell'istituzione e del mantenimento del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi);

(iii) il comitato controllo e rischi (istituito all'interno dell'organo di amministrazione, con il compito di supportare le valutazioni e le decisioni dell'organo di amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e all'approvazione delle relazioni periodiche di carattere finanziario e non finanziario);

(iv) il responsabile della funzione di *internal audit* (incaricato di verificare che il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi sia funzionante, adeguato e coerente con le linee di indirizzo definite dall'organo di amministrazione);

(v) le altre funzioni aziendali coinvolte nei controlli (quali le funzioni di risk management e di presidio del rischio legale e di non conformità, articolate in relazione a dimensione, settore, complessità e profilo di rischio dell'impresa); nonché

(vi) l'organo di controllo (che vigila sull'efficacia del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi).

La norma ISO 30001:2018 "Risk Management - Guidelines" fornisce indicazioni su come le imprese possono integrare il processo decisionale basato sul rischio nella governance, pianificazione, gestione, reportistica, politiche, valori e cultura di un'organizzazione. Tale norma tecnica costituisce un sistema aperto basato su principi, nel senso che consente alle organizzazioni di applicare i principi della norma al contesto organizzativo.

Nell'ambito del Titolo IV della Circolare Banca d'Italia 285/2013, alla Sezione II – Il ruolo degli organi aziendali, vengono declinate le funzioni degli organi aziendali, prevedendo che

(i) l'Organo di supervisione strategica definisce e approva:

a. il modello di business avendo consapevolezza dei rischi cui tale modello espone la banca e comprensione delle modalità attraverso le quali i rischi sono rilevati e valutati;

b. gli indirizzi strategici e provvede al loro riesame periodico, in relazione all'evoluzione dell'attività aziendale e del contesto esterno, al fine di assicurarne l'efficacia nel tempo;

c. gli obiettivi di rischio, la soglia di tolleranza (ove identificata) e le politiche di governo dei rischi;

d. le linee di indirizzo del sistema dei controlli interni, verificando che esso sia coerente con gli indirizzi strategici e la propensione al rischio stabiliti nonché sia in grado di cogliere l'evoluzione dei rischi aziendali e l'interazione tra gli stessi;

e. i criteri per individuare le operazioni di maggiore rilievo da sottoporre al vaglio preventivo della funzione di controllo dei rischi;

(ii) l'Organo di gestione «ha la comprensione di tutti i rischi aziendali, inclusi i possibili rischi di malfunzionamento dei sistemi interni di misurazione (c.d. "rischio di modello"), e, nell'ambito di una gestione integrata, delle loro interrelazioni reciproche e con l'evoluzione del contesto esterno»;

(iii) l'Organo con funzione di controllo «ha la responsabilità di vigilare sulla completezza, adeguatezza, funzionalità e affidabilità del sistema dei controlli interni e del RAF».

Per le Società di Gestione del Risparmio (SGR), con il Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 è stata introdotta una nuova governance che attiene: (i) i requisiti generali di organizzazione, (compresi i sistemi interni di segnalazione delle violazioni – c.d. whistleblowing); (ii) i sistemi di remunerazione e di incentivazione; (iii) la continuità dell'attività; (iv) l'organizzazione amministrativa e contabile, (v) l'istituzione delle funzioni di controllo della conformità alle norme, (vi) la gestione del rischio dell'impresa, (vii) l'audit interno. Il suddetto provvedimento prevede inoltre che «La funzione di controllo del rischio (risk management) valuta, tra l'altro, come la struttura della remunerazione variabile incida sul profilo di rischio del gestore, eventualmente valutando e convalidando i dati relativi all'aggiustamento per i rischi e partecipando a tal fine alle riunioni del comitato per le remunerazioni».

Quanto alle banche identificate quali «*less significant institutions* (LSI)» ai sensi della Circolare Banca d'Italia 285/2013 - le cui policies risultano del tutto analoghe a quelle delle banche soggette alla vigilanza della BCE - la Circolare 285 prevede che «La funzione di controllo dei rischi (risk management) contribuisce ad assicurare la coerenza del sistema di remunerazione e incentivazione con il quadro di riferimento per la determinazione della propensione al rischio della banca ("RAF"), anche attraverso la definizione degli indicatori di rischio da utilizzare per i meccanismi di correzione (ex ante ed ex post), e si esprime sulla corretta attivazione di questi ultimi».