

Synthetic Key Risk Indicator

Calcolo del Synthetic Key Risk Indicator

Al fine di monitorare, misurare e controllare i principali rischi a cui è esposto un proprio OICR, anche alla luce delle disposizioni previste dalla Direttiva 2011/61/UE (c.d. AIFMD) e della relative norme di attuazione, la SGR ha creato un indicatore sintetico di rischio (c. d. *Synthetic Key Risk Indicator - SKRI*) che rappresenta la rischiosità dell'OICR nel suo complesso. Lo SKRI viene descritto mediante una scala numerica da 1 a 10 dove uno è "trascurabile" e dieci è "molto alto".

Nella determinazione dello SKRI, la SGR considera almeno i seguenti rischi a cui è esposto il Fondo: a) il rischio di mercato; b) il rischio di credito; c) il rischio di liquidità; d) il rischio di controparte; e) il rischio paese ove pertinente.

Rischio di mercato: È il rischio in cui incorre l'investitore a seguito di variazioni generali del mercato. Diverse sono le variabili che influenzano l'andamento dei mercati e a cui corrispondono sottocategorie del rischio di mercato. Tra di esse figurano: rischio di tasso di interesse (dovuto a variazioni dei tassi di interesse); rischio di cambio; commodity risk (legato alle variazioni nei prezzi delle merci, soprattutto metalli preziosi e prodotti energetici); rischio azionario (dovuto alla variabilità dei corsi azionari).

Rischio di credito: Il rischio di credito è una componente di tutte le attività di prestito e, come tale, influenza le scelte d'investimento delle banche, degli intermediari finanziari e degli investitori in titoli obbligazionari.

In via generale si osserva che più elevato è il rischio di credito, più elevato sarà il tasso di interesse richiesto dall'acquirente del titolo come compenso per la maggiore esposizione a tale rischio.

Il rischio di credito è influenzato sia dal ciclo economico, sia da eventi legati al debitore (si parla, in questo caso, di rischio emittente o rischio specifico); in genere, si riduce nei periodi di espansione economica, mentre aumenta nei periodi di recessione.

Rischio di liquidità: Si definisce rischio di liquidità il rischio che la SGR non riesca a far fronte ai propri impegni di pagamento. Esso può derivare dalla difficoltà di ridurre gli investimenti sul mercato o dal funzionamento non regolare dei mercati di riferimento. La SGR valuta il grado di liquidità dei singoli strumenti tenendo conto di fattori rilevanti quali:

- i volumi, la frequenza e l'entità degli scambi;
- l'oggettività dei prezzi e l'effettiva realizzabilità degli stessi sul mercato;
- l'andamento – all'interno di un lasso temporale congruo – dei prezzi di acquisto e di vendita e la comparabilità degli stessi;
- la diffusione dei prezzi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili.
- il numero dei soggetti disposti a trattare lo strumento in acquisto e vendita, la natura delle sedi di scambio;
- l'entità della emissione o del programma di emissione;
- la possibilità di riscattare o vendere lo strumento a breve termine e a costi limitati;

Rischio di controparte: Rischio che la controparte di un'operazione non adempia, entro i termini stabiliti, ai propri obblighi contrattuali. Si tratta di una forma specifica di rischio di credito, che caratterizza le transazioni in strumenti derivati, in particolare gli strumenti derivati non scambiati su mercati organizzati (over-the-counter). Tale rischio di controparte viene generalmente misurato attraverso il calcolo giornaliero dell'EPE (*Expected Positive Exposure*).

Rischio paese: Il rischio paese può essere classificato secondo differenti elementi quali quello **Sovrano**. Con il termine "rischio sovrano" ci si riferisce a quel particolare rischio che riguarda la capacità, o la volontà, del debitore sovrano di onorare i propri impegni di pagamento. Non si fa riferimento solamente alla disponibilità effettiva di risorse, ma anche alla reputazione e alla presenza di precedenti ristrutturazioni del debito del governo medesimo. **Politico.** Con "rischio politico" ci si riferisce a tutta quella gamma di eventi non economici legati a fattori politici. In questo caso ci si riferisce a eventi di grande impatto come i conflitti, ma anche al cambio di direzione delle politiche economiche come nel caso di espropri e nazionalizzazioni legati a mutamenti istituzionali e atti unilaterali dei governi. Si tratta di rischi difficilmente prevedibili. **Economico.** Il rischio economico si riferisce più nel dettaglio alle decisioni economiche dei vari Paesi che influiscono sui tassi di crescita, sul grado di apertura dell'economia e quindi sugli scambi. **Trasferimento.** Il rischio di trasferimento è quello connesso alle decisioni delle autorità di adottare restrizioni sui movimenti di capitali, sul rimpatrio di dividendi e dei profitti. Rimanda anche al rischio sovrano: quando uno stato infatti si trova a corto di riserve valutarie può decidere unilateralmente di adottare restrizioni riguardanti i pagamenti verso l'estero. **Rischio di cambio.** È quello legato a fluttuazioni inaspettate dei tassi di cambio e al passaggio da un regime a un altro (ad esempio, in seguito all'abbandono di un cambio fisso). È influenzato in parte dagli stessi fattori che pesano sul rischio di trasferimento. **Rischio di posizione.** Di particolare attualità questo rischio è quello concernente il contagio dovuto alla vicinanza a economie vicine o considerate simili per le loro tipicità o vulnerabilità.



Ogni controllo sul rischio cui è sottoposto l'investimento viene assegnato ad uno degli indicatori sopra riportati e concorre con il suo risultato, ponderato per un peso opportunamente identificato (nelle tabelle sotto), alla formazione del valore dell'indicatore stesso. A titolo esemplificativo il VaR e la leva finanziaria concorrono alla formazione del valore del rischio di mercato o il *Counterparty Risk* concorre alla formazione del rischio di controparte.

Maggiore è il risultato degli indicatori, maggiore è il rischio cui è esposto l'investimento.

Una volta ottenuti i valori degli indicatori chiave viene calcolato un indicatore sintetico di rischio (SKRI) che riassume la rischiosità complessiva del prodotto evidenziando anche quei rischi che potrebbero non essere immediatamente percepiti dall'investitore come, ad esempio, l'esposizione complessiva in derivati o la copertura a fronte di posizioni corte in strumenti finanziari derivati. Come per gli indicatori chiave, al fine di calcolare il valore dello SKRI, i risultati vengono ponderati per un peso opportunamente identificato.

Per una descrizione dettagliata delle modalità di calcolo utilizzate per la determinazione dello SKRI si rinvia ai criteri di seguito indicati. La Società indica annualmente, per ciascun OICR, all'interno della Nota integrativa relativa al Rapporto di gestione dell'OICR, il valore dello SKRI così come risultante alla fine del periodo di riferimento.

Criteri

Nella tabella successiva si espongono gli indicatori utilizzati per il calcolo del KRI corrispondente e il peso in percentuale della partecipazione alla formazione del KRI stesso.

Key Risk Indicator	Indicator	Peso
Rischio di Mercato	Commitment %	10%
	Leverage	30%
	Coverage	10%
	VaR	50%
Rischio di Liquidità	Liquidity	100%
Rischio di Controparte	Counterparty	100%
Credit Risk	Credit	100%
Country Risk	Country	100%

Nella tabella successiva si espongono i KRI utilizzati per il calcolo dello SKRI e il corrispondente peso in percentuale della partecipazione alla formazione dello SKRI.

Sintethic key Risk Indicator (SKRI)	% Ponderazione
Rischio di Mercato	50%
Rischio di Credito	15%
Rischio di Liquidità	25%
Rischio di Controparte	10%
Rischio Operativo	0%
Country Risk	30%

Tabella di correlazione tra il valore dello SKRI e l'entità del rischio corrispondente.

Risk Rating	Grado di Rischio
1-2	Trascurabile
2 - 3	Contenuto
3 - 4	Moderato
4 - 5	Media entità
5 - 6	Severo
6 - 8	Elevato
8 - 10	Molto Elevato

Indicatori utilizzati

Nel calcolo dei KRI si utilizzano diversi indicatori di rischio. Di seguito vengono riportati gli indicatori utilizzati e il livello di rischio assegnato, su una scala da 1 a 10 per ogni valore calcolato.

VaR

VaR	Risk Rating
0%	1
1%	2
3%	3
5%	4
8%	5
12%	6
16%	7
21%	8
26%	9
32%	10

Il VaR (*Value at Risk*) è una misura di rischio che esprime la potenziale perdita massima in un determinato orizzonte temporale con un certo grado di confidenza. Il metodo utilizzato è quello parametrico, con un orizzonte temporale di un mese, una confidenza del 99% e un *holding period* (serie storica utilizzata nel calcolo) di due anni. Più è alto il valore ottenuto maggiore è il rischio.

Commitment

Commitment %	Risk Rating
0%	1
5%	2
10%	3
15%	4
22%	5
27%	6
35%	7
50%	8
75%	9
100%	10

Il *Commitment* esprime l'esposizione complessiva in derivati. Il metodo utilizzato è quello degli impegni che prevede di effettuare operazioni di compensazione del rischio (*netting/hedging*) tra le posizioni in derivati presenti in portafoglio e i titoli. Il metodo utilizzato prevede la scomposizione dei derivati nei loro sottostanti, così facendo la compensazione delle posizioni in portafoglio rappresenta l'effettiva riduzione del rischio implicita nello strumento derivato utilizzato senza incorrere nella possibilità di effettuare delle compensazioni aggiuntive che potrebbero portare alla rappresentazione di risultati poco prudentiali. Più è alto il valore ottenuto maggiore è il rischio.

Leverage

Leverage	Risk Rating
0,0	1
1,0	2
1,1	3
1,2	4
1,3	5
1,5	6
1,7	7
1,9	8
2,2	9
2,5	10

La leva esprime il livello di investimento complessivo di un portafoglio. Il metodo utilizzato è quello di sommare il valore degli investimenti con il risultato del *Commitment*, quindi con la parte investita in derivati su cui non è stato possibile effettuare operazioni di *netting* o *hedging*. Nel metodo utilizzato si sommano le posizioni degli asset in portafoglio con quelle risultanti dalla riduzione dell'esposizione in derivati che hanno i medesimi sottostanti dei titoli in portafoglio. Così facendo si utilizzano i controvalori nettati solo della effettiva copertura implicita negli strumenti derivati presenti in portafoglio. Una volta ottenuto l'investimento complessivo lo si rapporta al patrimonio netto. Fino a 1 non si registrano valori di leva in quanto l'investimento è inferiore al patrimonio. Più è alto il valore ottenuto maggiore è il rischio.

Coverage

Coverage %	Risk Rating
50%	10
60%	9
70%	8
90%	7
120%	6
150%	5
200%	4
300%	3
360%	2
450%	1

Il *Coverage* esprime la disponibilità di titoli liquidi o prontamente liquidabili per far fronte ad eventuali obbligazioni di pagamento connesse alla presenza di posizioni corte in derivati all'interno del portafoglio. Più il valore del *Coverage* è alto, maggiori sono le disponibilità dell'investimento a far fronte agli impegni assunti.



Liquidity

Liquidity	Risk Rating
1	10
2	9
4	8
8	7
10	6
50	5
100	4
150	3
220	2
300	1

Il *Liquidity Risk* esprime la possibilità che un investimento faccia fronte alle richieste di rimborso da parte dei sottoscrittori secondo le modalità previste dalla documentazione d'offerta. Maggiore è il valore del *Liquidity*, maggiori sono le disponibilità dell'investimento a far fronte alle eventuali richieste di rimborso.

Counterparty Risk

Counterparty %	Risk Rating
0	1
1	2
2	3
3	4
4	5
5	6
6	7
7	8
8	9
10	10

Il *Counterparty Risk* è il rischio che una controparte cui è esposta l'investimento diventi insolvente causando quindi una potenziale perdita. Il controllo viene effettuato, come richiesto dalla normativa in vigore, sulle operazioni in strumenti finanziari derivati negoziati al di fuori di mercati ufficiali (derivati OTC) e nell'utilizzo di tecniche di gestione efficiente del portafoglio considerando, per i derivati OTC, l'esposizione derivante dal valore corrente, se positivo, dello strumento finanziario derivato stesso. Più è alto il valore ottenuto maggiore è il rischio.

Credit Risk

Credit Risk % (non inv grade)	Risk Rating
0%	1
1%	2
3%	3
5%	4
8%	5
13%	6
20%	7
30%	8
45%	9
65%	10

Il *Credit Risk* esprime il rischio di un emittente a non riuscire a far fronte alla sue obbligazioni di pagamento. Esempio può essere il default di uno stato che non riesce più a rimborsare il suo debito. Nel calcolo vengono considerati solo gli investimenti oltre la soglia del *Non Investment Grade* dove il merito creditizio inizia a deteriorarsi. Più è alto il valore ottenuto maggiore è il rischio.

Country Risk

Country Risk	Risk Rating
0	1
20	2
30	3
40	4
50	5
60	6
70	7
75	8
80	9
100	10

Il *Country Risk* esprime il rischio paese cui è esposto un investimento. Ad ogni titolo viene assegnato un paese cui il rischio può essere riferito in base all'attività dell'emittente. Si utilizzano poi dei valori di rischio forniti dall'*Economist Intelligence Unit* e si individua il grado di rischio paese per ogni strumento finanziario. Si effettua da ultimo la media ponderata tra il rischio paese e il peso degli investimenti per identificare il rischio paese complessivo. Più è alto il valore ottenuto maggiore è il rischio.

