



# **I nuovi rischi emergenti: le azioni sui modelli di Risk Management e di Governance per una gestione efficace**

Davide Alfonsi, Senior Advisor del CEO

Milano, 10 Giugno 2026

# Agenda

## **Premessa: la risk priority per i CRO**

Focus: i rischi indotti dal Private Credit

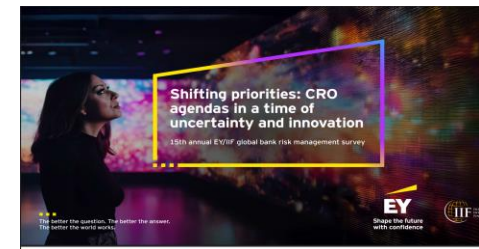
Focus: l'evoluzione dei Rischi Non Finanziari

Focus: quali azioni per una Governance dei Rischi di successo

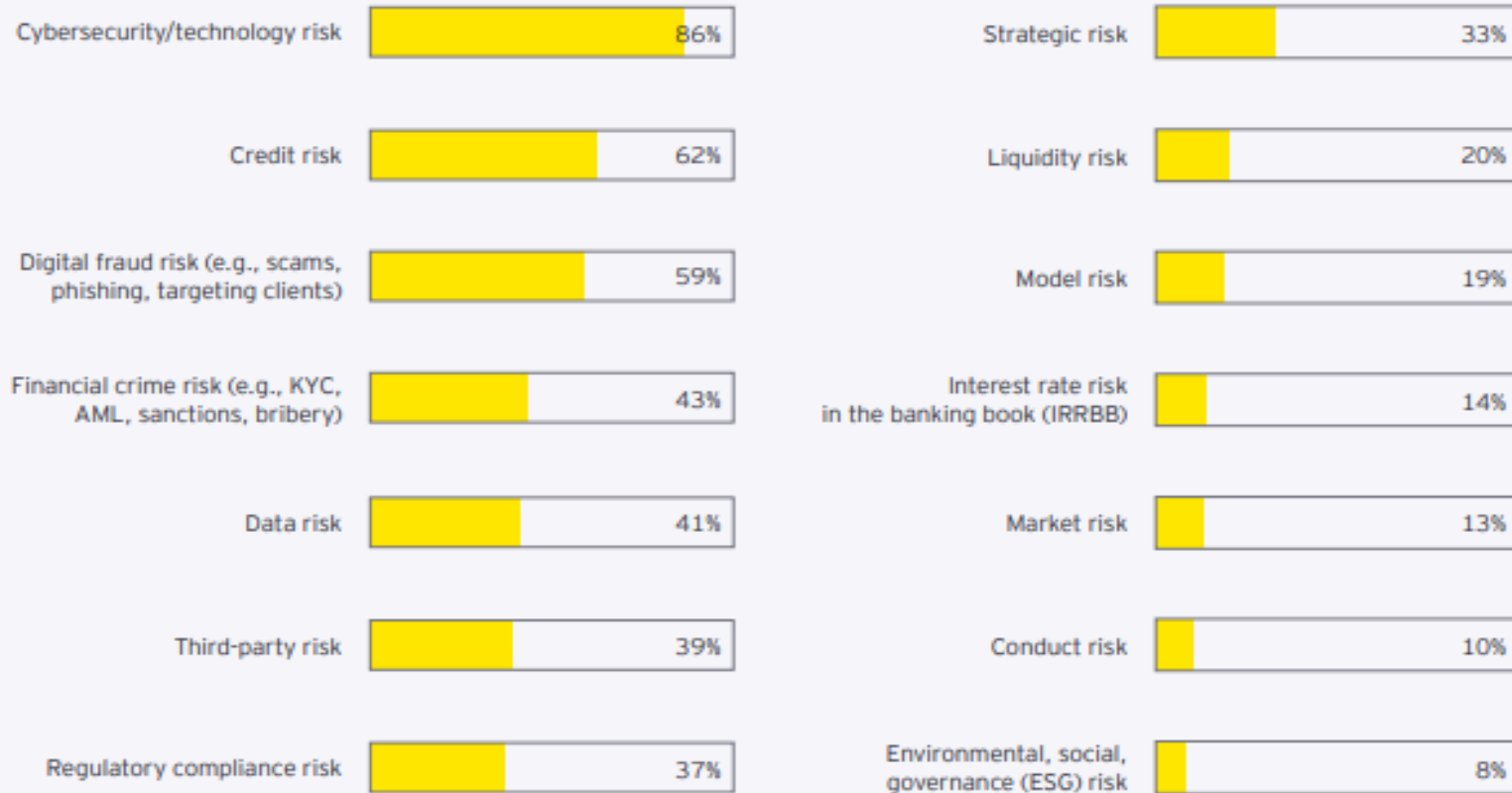
# Premessa

## La Risk Priority è mutata in modo radicale

La 15° Survey IIF/EY on Global Bank Risk Management, condotta su 100 CRO di FI a livello mondo, riporta nelle priorità i principali Non Financial Risks, ma al secondo posto dopo diversi anni, compare anche il credito

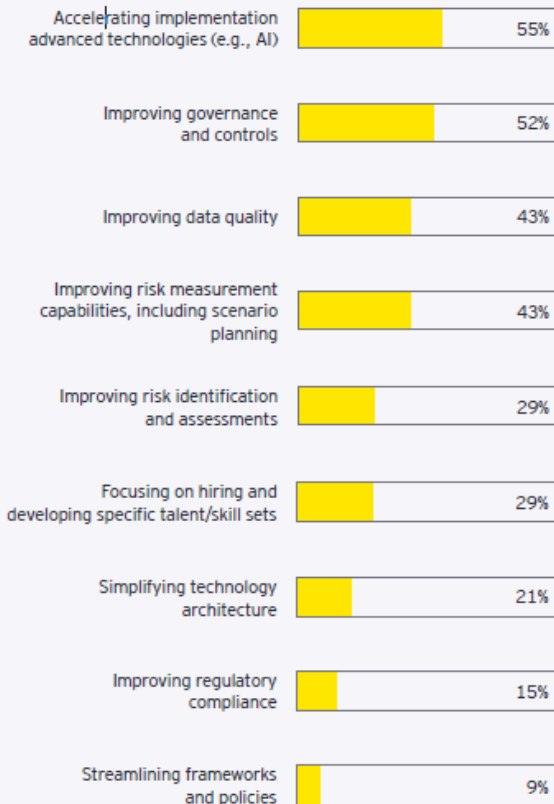


**Figure 1: CRO priorities for the next 12 months - top five risks that will require the most attention from the CRO**



## Key Initiatives e external forces che impattano l'agenda del CRO

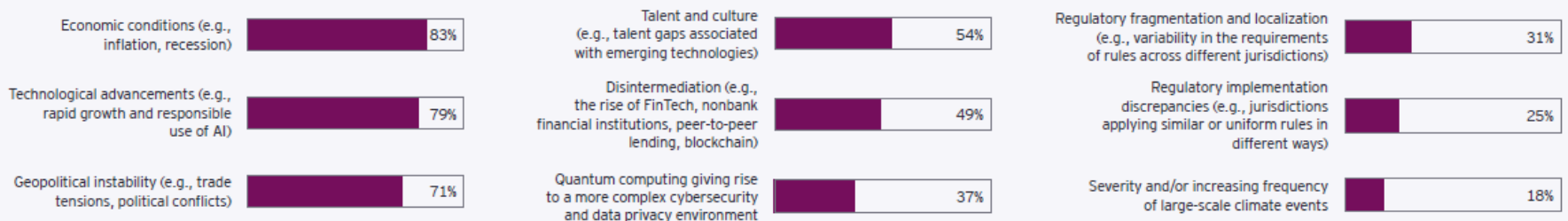
Figure 2: Key initiatives to manage high-priority risks



La Survey IIF/EY fornisce anche interessanti indicazioni su:

- **Key Initiatives per gestire i rischi prioritari:** ai primi posti l'implementazione AI (55%), miglioramento della Governance e Controlli (52%), data quality e miglioramento modelli Risk Mgt per Scenario Planning (tutte e due al 43%)
- **External forces e rischi emergenti che influenzano l'agenda strategica del CRO:** ai primi 3 posti si collocano le condizioni economiche (83%), i progressi tecnologici (79%) e l'instabilità geopolitica (71%)

Figure 3: External forces and emerging risks shaping and influencing CROs' strategic agenda.



# Agenda

Premessa: la risk priority per i CRO

**Focus: i rischi indotti dal Private Credit**

Focus: l'evoluzione dei Rischi Non Finanziari

Focus: quali azioni per una Governance dei Rischi di successo

# I rischi indotti dal Private Credit

## La disintermediazione è in continuo progresso verso le NBFi

Total Global Financial Assets (31.12.2024)			
in USD trn		importo	perc.
Central Banks		34,1	7%
Banks		191,3	38%
Public Financial Institutions		21,5	4%
NBFI sector		256,8	51%
di cui:			
Insurance		39,4	8%
Pension Funds		44,8	9%
Financial Aux		3,7	1%
Other Financial Institutions		170,6	34%
Totale		503,7	100%

Credit assets by selected OFIs 2024	in USD trn
brokers-dealers	5,4
finance Companies	4,9
Hedge Funds	6,7
Money Market Funds	7,2
Investment Funds (no Hf/MMF)	12,5
Structured Finance Vehicles	4,6
Trust Companies	2,4
Totale	43,6

Dettaglio di Investment Funds	in USD trn
Private Equity	6,1
Private Credit	3,5
Real Estate	1,6
Infrastructure	1,0
Natural Resources	0,3
Totale	12,5

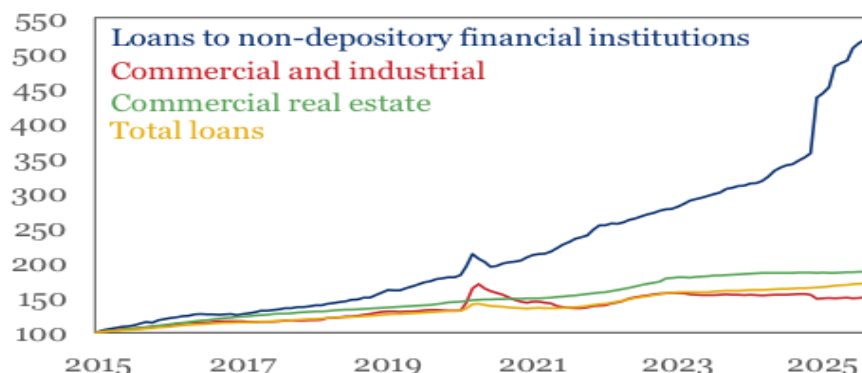
- Il rapporto di ottobre 2025 del **Financial Stability Board sulla Non Bank Financial Intermediation** contiene evidenze molto interessanti sulla crescita del settore negli ultimi anni e le principali caratteristiche (dati a fine 2024). Il **Settore NBFi** ha raggiunto il **51%** dei **Global Financial Assets** mondiali, superando le **Banche** che hanno il **38%** degli assets.
- Negli ultimi 10 anni le NBFi sono cresciute di oltre 110 trillioni di USD nei financial assets detenuti, mentre le banche sono cresciute di ca 70 trn di USD. La crescita delle NBFi è avvenuta nei mercati maturi ed in particolare negli US. Alcuni sistemi finanziari hanno ormai una **disintermediazione bancaria spinta**, in particolare negli **US le banche** detengono solo il **22%** degli assets, mentre le **NBFi** (OFI, Insurance e Pension Funds) hanno raggiunto il **65%** circa. In EU le Banche detengono il 50-60% degli assets.
- Il report FSB illustra anche la composizione dei **Credit Assets**, piu' vicini all'intermediazione creditizia: gli asset analizzati scendono a 260 trn di USD. Le Banche detengono 159 trn e le **OFI 43,6 trn** di USD.
- Nell'aggregato OFI, gli asset detenuti dalla categoria **Investment Funds** ammonta a USD **12,5 trn** ed in quest'ambito gli asset detenuti da **Private Credit** ammontano a **USD 3,5 trn**.

# I rischi indotti dal Private Credit

## Il Private Credit è cresciuto velocemente ed è in gran parte US

- La **crescita** dei prestiti a **Non-Depository Financial Institutions** (una buona proxy del Private Credit) da parte delle **Banche US** è stata esplosiva, **+550% in 10 anni**.
- L'esposizione è principalmente **US**, per il **63%** degli **AUM**, mentre l'**UE** detiene il **28%**
- Il prodotto principale è il Direct Lending, che vale poco più della metà degli assets

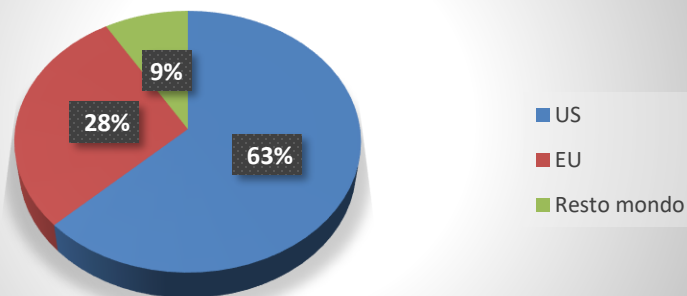
Index, January 2015 = 100



dic 2025 - in USD trn		Totale	di cui		
			US	EU	Other
Crediti erogati		2,6	1,6	0,5	0,5
Undrawn commitments		1,9	1,0	0,5	0,4
Total		4,5	2,6	1,0	0,9

- In termini di **Lending**, il **FMI** ha fornito stime sull'esposizione, che è in gran parte su **Banche US (USD 2,6 mld** compreso l'off-balance). L'**UE** ha un'esposizione di **USD 1 mld**
- Il Private Credit eroga i prestiti su pochi settori: la **Tecnologia** è il settore dominante (**38%**), seguito da beni di consumo non ciclici e finanza (**18%** e **17%** rispettivamente). I tre settori assorbono nel complesso circa i 3/4 dell'esposizione.

### AUM Private Credit - Area Geografica



# I rischi indotti dal Private Credit

## Le vulnerabilità ed i potenziali impatti sistemici

Il Private Credit presenta **Vulnerabilità** (ben schematizzate da un **recente rapporto FSB**) che in parte ricordano alcuni elementi presenti nella Great Financial Crisis del 2008.

### Le Sei Vulnerabilità del Private Credit

Secondo il rapporto FSB 2026

#### 1 Interconnessioni con le Banche

I prestiti bancari diretti ai fondi di private credit sembrano limitati rispetto agli asset bancari totali, ma le stime sono incerte. Più rilevanti sono i legami indiretti che potrebbero amplificare gli spillover in periodi di stress.

#### 3 Pratiche di Valutazione e Opacità

Gli asset di PC sono illiquidi e valorizzati con frequenza ridotta, basandosi su modelli anziché su prezzi di mercato. Ciò può ritardare il riconoscimento delle perdite e aumentare l'incertezza in scenari di stress. Utilizzo di agenzie di rating poco note.

#### 5 Leverage e Mismatch di Liquidità

La leva si accumula a più livelli: prenditori, fondi, sponsor e talvolta investitori. Sebbene la maggior parte dei fondi sia chiuso, i veicoli con opzioni di rimborso — anche ad investitori retail — sono in crescita.

#### 2 Qualità del Credito

I prenditori di fondi di private credit sono spesso ad alta leva e privi di rating, con limitata trasparenza. Indicatori come default selettivi, distressed exchange e crescente ricorso ai PIK segnalano un possibile aumento dello stress creditizio.

#### 4 Interconnessione con Assicuratori e PE

La crescente esposizione degli assicuratori al private credit può creare concentrazioni nascoste di rischio che attraversano i perimetri regolatori. L'FSB segnala la necessità di ulteriori analisi

#### 6 Concentrazione e cross-border

Il private credit è concentrato in un ristretto numero di grandi gestori e in determinati settori. L'attività è sempre più transfrontaliera, complicando la supervisione e aumentando il rischio di spillover internazionali.



Il **Group of Thirty** (Gruppo di esperti in Regulation) ha emesso recentemente un rapporto sulle NBFIs che raccomanda «**Key measures to mitigate NBFIs-related vulnerabilities** that can disrupt core bond markets **include limiting leverage and liquidity mismatches and reducing the procyclicality of margining**..... improved **central bank mechanisms for providing liquidity to selected NBFIs activities and entities**, thereby reducing the reliance on broad interventions”

# Agenda

Premessa: la risk priority per i CRO

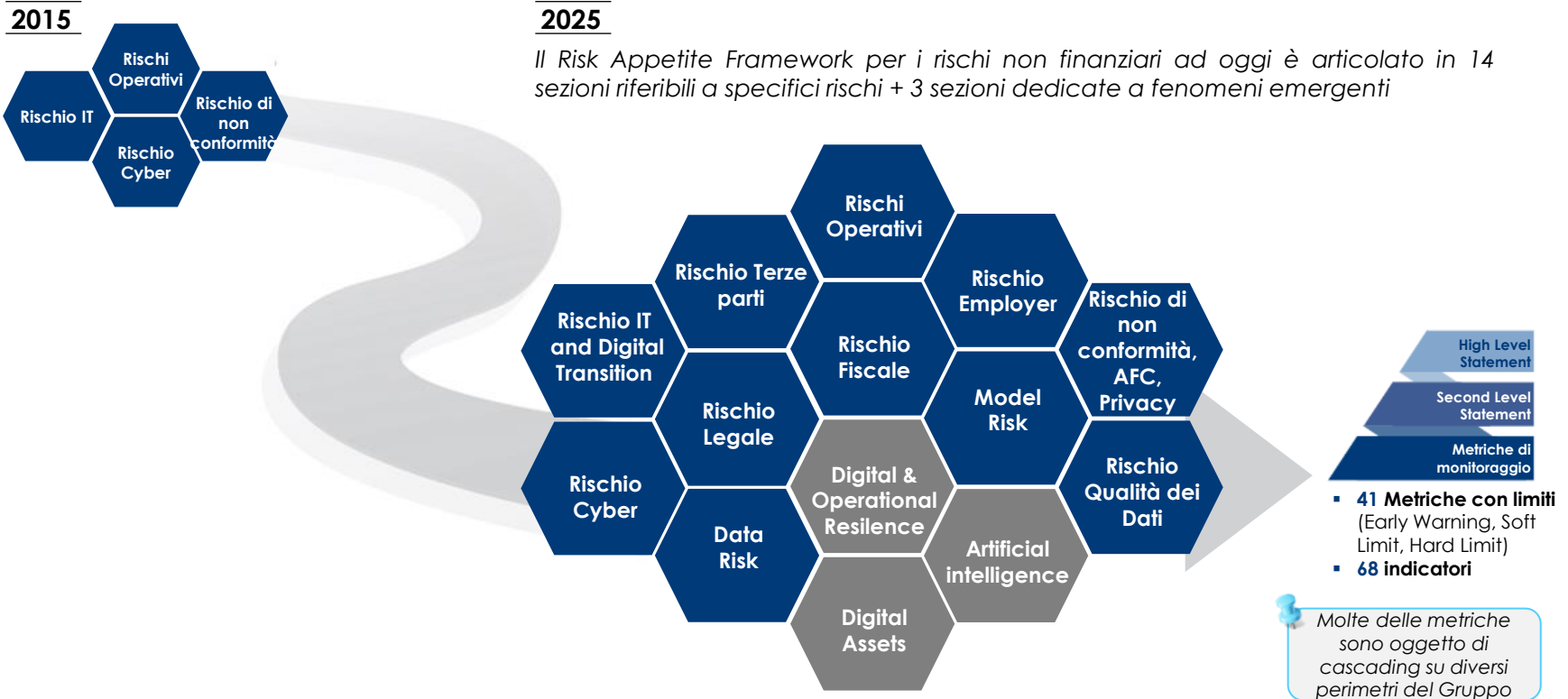
Focus: i rischi indotti dal Private Credit

**Focus: l'evoluzione dei Rischi Non Finanziari**

Focus: quali azioni per una Governance dei Rischi di successo

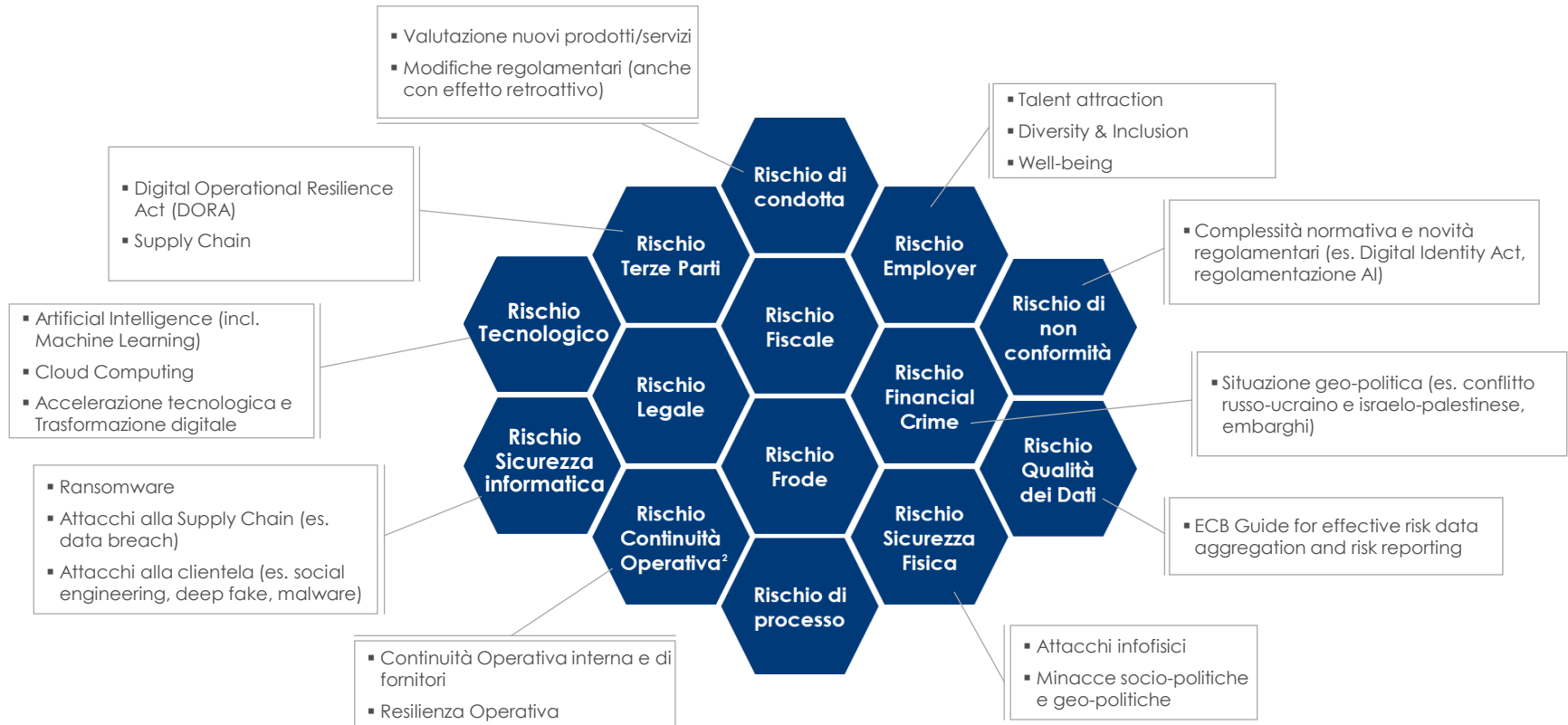
# L'evoluzione dei Rischi Non Finanziari

Nel corso degli ultimi anni la **tassonomia** dei **rischi** che rientrano nel più ampio perimetro dei rischi **non finanziari** si è molto **arricchita**, sia a seguito delle **evoluzioni regolamentari** che per **esigenze gestionali**



# I Rischi Non Finanziari considerati attualmente

**Molti** dei **rischi** inclusi tra i rischi **non finanziari**<sup>1</sup> sono in **rapida evoluzione** e, di conseguenza, deve essere **valutato** con **attenzione** il relativo **profilo di rischio**



1. I rischi non finanziari si inseriscono nella complessiva Group Risk Inventory di Gruppo e non includono i rischi strategici e reputazionali e ESG  
 2. Rischio confluito nell'ambito «Digital Operational Resilience»

# Il framework di gestione dei NFR

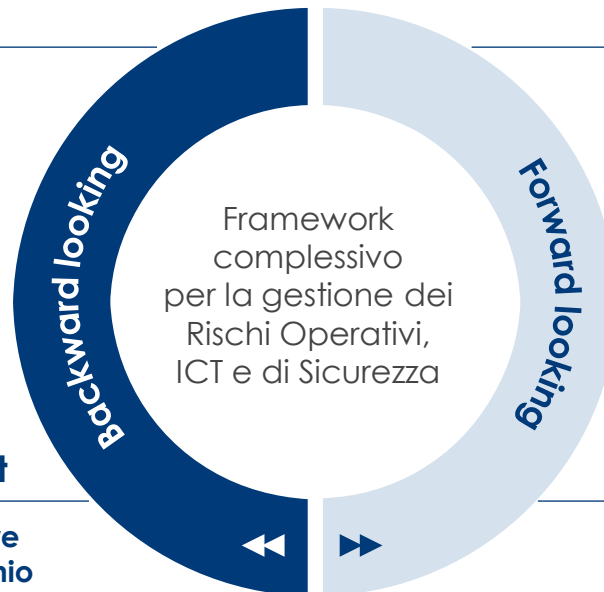
In **Intesa Sanpaolo** la **gestione** dei **Rischi Operativi, ICT** e di **Sicurezza** è messa a terra attraverso **processi backward** e **forward looking** per valutare l'**attuale profilo** di **rischio** e le sue **evoluzioni prospettiche**, rispettivamente

## 1 Risk Appetite Framework

**Framework per il governo e monitoraggio dell'esposizione ai rischi a livello di Gruppo**, declinato in diversi capitoli (rischi/aree tematiche). Con riferimento ai **rischi non finanziari sono presenti 59 metriche**, di cui, **39** specifiche per i **rischi ICT** e di **Sicurezza**

## 2 Risk Control Self Assessment

**Processo per individuare e autovalutare l'esposizione inerente e residua al rischio ICT** e di **sicurezza** dei **processi** esercitati dalle unità organizzative del **Gruppo**, considerando l'**efficacia** dei **presidi** adottati a mitigazione degli stessi e prevedendo l'opportuno **issue management**



## 3 Analisi di scenario/stress test

**Metodologie prospettiche** che ipotizzano eventi plausibili e ne **stimano impatto** e **probabilità**

- integrano **dati storici** ed expert opinion
- identificano **rischi emergenti** ed eventi estremi
- supportano il **calcolo del capitale economico** e **regolamentare**

## 4 Modelli predittivi

- Valutazioni **previsionali** sugli **impatti attesi** nello scenario in cui si realizzino certi **eventi inattesi** (es. attacco ransomware ai sistemi della Banca)
- Definizione di **modelli** e **metriche** per **prevedere eventi sconosciuti** e **rischi non ancora identificati**, gli «Unknown-Unknowns»

# NFR: Evoluzione prospettica

Il contesto dei **rischi non finanziari** dovrà essere sempre più **supportato** da **modelli** volti a **prevedere eventi avversi** (ad es. a bassa frequenza e alto impatto) e **metodologie** e **framework** che consentano di **reagire** a **eventi ignoti** e **nuovi rischi**

- I **modelli a supporto della valutazione e gestione dei rischi non finanziari** stanno progressivamente evolvendo, per diventare **strumenti a supporto dell'identificazione di fenomeni e trend emergenti e quindi identificazione di rischi emergenti**. In altri termini, l'obiettivo è sfruttare algoritmi e tecniche avanzate per **anticipare elementi non noti** e trend futuri.
- Questo **cambio di paradigma** è guidato in Intesa Sanpaolo da un **approccio data driven** dall'utilizzo di **strumenti analitici** di frontiera

<p><b>Unknown-Knowns</b> (fatti nascosti)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Elementi non ancora noti</li> <li>▪ Sconosciuti a noi, ma conosciuti ad altri</li> </ul>	<p><b>Unknown-Unknowns</b> (rischi sconosciuti)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Elementi non ancora noti</li> <li>▪ Sconosciuti a noi e ad altri</li> </ul>
<p><b>Known-Knowns</b> (fatti e requisiti)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Non sono rischi</li> <li>▪ Elementi gestiti come parte del perimetro di progetto</li> </ul>	<p><b>Known-Unknowns</b> (rischi conosciuti)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Rischi classicamente intesi</li> <li>▪ Sono noti probabilità e impatto dei rischi</li> </ul>


Qualche esempio...

**Metodologie relative a processi di gestione dei rischi operativi, ICT e di Sicurezza**

*Analisi di Scenario, RCSA*

**Altre metodologie correlate ai rischi non finanziari**

*Scoring Terze Parti, Cyber Risk, ICT, Business Resilience, Conformità....*



# Agenda

Premessa: la risk priority per i CRO

Focus: i rischi indotti dal Private Credit

Focus: l'evoluzione dei Rischi Non Finanziari

**Focus: quali azioni per una Governance dei Rischi di successo**

# Azioni per una Governance dei Rischi di successo<sup>14</sup>

## L'assetto del Risk Management

- **Gli obiettivi della Funzione di Risk Management rimangono in larga misura invariati**
  - **coinvolgimento del Consiglio** di Amministrazione e del **Top Management**
  - **supporto al business** per una consapevole creazione di valore (*risk based*)
  - definizione di una **Risk Strategy chiara** con il RAF
- **La Supervisione pare oggi apprezzare di più la componente «Control»**
  - forte enfasi sui controlli di secondo livello
  - bassa fiducia nei modelli interni, attenzione principale all'assorbimento di capitale, scarsa attenzione al livello di inserimento dei modelli nei processi decisionali
- **Lo sviluppo della componente di Risk Management ex-ante è uno straordinario fattore di successo per le Banche**
  - I **modelli interni validati premiano l'assunzione di un livello di rischio più contenuto**, se ben integrati nel processo decisionale, con un **assorbimento di capitale più efficiente**
  - Le **soluzioni Risk ex-ante tra loro integrate** (Internal Models, CRA, Pricing, ecc.) e una chiara Risk Strategy **producono un Risk-Reward superiore all'approccio «Control»**
- **Occorre inoltre evolvere l'approccio per tener conto dei nuovi rischi e dell'incertezza «sistemica»**
  - **AI**: il Risk è sia End-User evoluto, sia un attore di controllo fondamentale per le applicazioni banca. Deve **rispondere alla domanda: «l'applicazione X funziona?»**
  - **Previsioni «real time»**: i tempi di esecuzione di scenario planning e worst case scenario possono essere quasi azzerati con il **ricorso ad advanced analytics e AI**

# Azioni per una Governance dei Rischi di successo

## L'assetto dell'internal governance

### ■ Consiglio di Amministrazione:

- definizione di un **RAF** che è Risk Strategy e non pura compliance.
- Importante una costante attività di **induction** sui nuovi rischi, anche attraverso l'ingaggio di esperti esterni

### ■ Funzioni di Controllo di secondo livello (Risk, Compliance):

- **Partnership** per affrontare in modo congiunto i nuovi prodotti, processi, ecc.; occorre una vista integrata e che copra i 360 gradi dei rischi.
- **Governo dell'adozione dell'AI** in Banca, occorre la compliance alla norma, ma anche capire se AI funziona ed è ben testata
- Maggior **utilizzo di dati** strutturati, **in real time** e con **Advanced analytics**; **sorveglianza sistematica** dei dati con indicatori di **early warning ben calibrati**
- Sviluppo di **indicatori forward-looking** per l'assessment continuo di nuovi rischi

### ■ Internal Audit:

- Ulteriore evoluzione della Funzione per tener conto della crescita del secondo livello, **verifica del funzionamento del SCI**, ma anche **visione sulla risk strategy**
- Valutare un'**azione** sempre più **indipendente** («terzietà»), per una verifica anche su aree e prospettive non coperte dagli altri controlli («**ricerca degli unknown unknowns**»)

**Grazie per l'attenzione!**