



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale
in Economia e Finanza

Tesi di Laurea

Visione prospettica dei rischi ed Enterprise Risk Management

Analisi delle principali practices attuali

Relatore

Ch. Prof. Andrea Giacomelli

Correlatore

Ch. Prof. Andrea Berardi

Laureando

Giacomo Possamai

Matricola 862170

Anno Accademico

2020 / 2021

*Il grande vantaggio del giocare col fuoco è che non ci si scotta mai.
Sono solo coloro che non sanno giocarci che si bruciano del tutto.*

Oscar Wilde

Indice

Introduzione	1
Capito I Il rischio nel contesto aziendale	5
1.1 Nozione di rischio e incertezza	5
1.2 L'impresa e il rischio.....	10
1.3 Classificazione dei rischi aziendali.....	13
1.3.1 Rischi esterni e rischi interni.....	13
1.3.2 Rischi diversificabili o sistematici.....	14
1.3.3 Rischi puri e rischi speculativi	15
1.4 Tipologie di rischio	17
1.4.1 Rischio di credito	18
1.4.2 Rischio liquidità	19
1.4.3 Rischio di mercato.....	20
1.4.4 Rischio operativo	20
1.4.5 Rischio strategico.....	22
1.4.6 Rischio reputazionale	22
1.5 La visione prospettica	23
1.5.1 Logica di rappresentazione.....	23
1.5.2 Le componenti principali.....	26
1.5.3 Difficoltà, crisi e insolvenza	28
Capitolo II La normativa di riferimento	31
2.1 Basilea e le disposizioni di vigilanza	31
2.2 Normativa sulla crisi d'impresa e dell'insolvenza	35
2.2.1 Legge 19 ottobre 2017, n. 155	35
2.2.2 D. Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14	36
2.2.3 Crisi d'impresa. Gli indici dell'allerta.....	38
2.3 Orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti.....	40
2.4 Solvency II e ORSA	42
Capitolo III Risk Management e l'Enterprise Risk Management	47
3.1 L'evoluzione del risk management e l'origine dell'ERM.....	47
3.2 COSO ERM FRAMEWORK	51
3.3 ISO 31000: 2018	55
3.4 Il processo dell'Enterprise Risk Management.....	58
3.4.1 Gli obiettivi strategici dell'impresa	59
3.4.2 Identificazione-descrizione-stima dei rischi	60
3.4.3 Integrazione dei rischi	63
3.4.4 Valutazione del rischio	63
3.4.5 Risk Reporting.....	63
3.4.6 Risk Treatment	64
3.4.7 Monitoring	65
3.5 Ruoli e responsabilità.....	66
3.6 Benefici e limiti dell'ERM.....	69
3.7 Stato dell'arte in Italia.....	72
Capito IV Strumentazioni a supporto dell'ERM.....	77
4.1 Definizione e rappresentazione degli obiettivi strategici dell'istituto e di risk management	77

4.2 Identificazione del rischio.....	85
4.2.1 Lista di controllo	86
4.2.2 Analisi PEST e SWOT	86
4.2.3 Struttura di ripartizione del rischio aziendale	88
4.2.4 Brainstorming	89
4.2.5 Interviste e questionari	90
4.2.6 Registro dei rischi.....	90
4.3 Stima dei rischi.....	90
4.3.1 Stima qualitativa	92
4.3.2 Stima semi-quantitativa	94
4.3.3 Stima quantitativa	96
Capitolo V Analisi dello scenario, casi pratici di definizione degli obiettivi e degli	
scostamenti.....	101
5.1 Definizione di un piano in diversi scenari.....	101
5.2 Modello macro econometrico per la definizione degli scenari	106
5.3 Stress test	110
Conclusione.....	115
Bibliografia.....	119
Normative.....	124
Sitografia	125

Introduzione

Il contesto storico culturale in cui viviamo è contraddistinto da un'incertezza sul futuro, a causa di fattori economici, ambientali e sociali dinamici, in continuo cambiamento, in evoluzione. Negli ultimi 25 anni si è assistito a numerosi eventi che hanno cambiato il mondo, trovando spesso le imprese impreparate ad affrontare queste trasformazioni non cogliendo le opportunità ad esse associate ma andando incontro ai pericoli. La causa di questo problema si ritrova nell'approccio non sempre corretto che hanno le imprese nell'affrontare il rischio, basato sull'analisi dei dati passati per cercare di prevedere l'andamento futuro; in questo caso le imprese stesse non prendono in considerazione che in un futuro, anche prossimo, vi possano essere circostanze totalmente diverse rispetto a quelle preannunciate dai dati storici. Una delle cause che porta al mantenimento di questa visione limitativa si riscontra a livello normativo a causa di alcuni punti critici nel definire il processo da applicare per superare questa visione del rischio inefficiente. Oltre a quanto già detto la cultura del rischio nelle imprese italiane è focalizzata su una visione storica del rischio che prende in esame solo la componente negativa del rischio stesso, ovvero i pericoli, non considerando perciò le opportunità che possono sorgere a partire dagli stessi eventi.

A fronte di queste criticità appena riportate, l'obiettivo che mi pongo con questa tesi è quello di tentare di descrivere e comprendere un nuovo sguardo al rischio, ovvero la volontà di cambiare la visione che si ha del rischio d'impresa. Questo passando da una visione storica, basata sull'analisi dei dati passati, ad una visione prospettica, andando così ad analizzare anticipatamente la situazione aziendale attraverso degli indicatori di sintesi del rischio, i quali illustrino anticipatamente situazioni di emergenza, così da poter intervenire in tempo e permettere il recupero della continuità aziendale.

L'elemento della natura che più riflette questo principio del rischio è il fuoco: esso ha permesso all'uomo di evolversi, da un lato, con la sua gestione, ma, dall'altro, se non domato e controllato, diventa fonte di distruzione, in grado di demolire città. La volontà è quella di dare una nuova visione della gestione del rischio nelle imprese, dando una definizione chiara e facilmente comprensibile della visione prospettica del rischio d'impresa, dei principali indicatori di sintesi e delle normative di riferimento, ricercando i possibili problemi che ostacolano le PMI ad una sua efficiente applicazione.

Per intraprendere questo percorso risulta necessario approfondire l'approccio che attualmente permette di domare al meglio il rischio secondo una visione prospettica: l'Enterprise Risk Management (ERM). Quest'ultimo consente di definire gli elementi chiave per la gestione del rischio, tra cui la *Risk Capacity* e il *Risk Profile* dell'azienda, i quali costituiscono il mezzo con cui un'azienda riesce a calcolare l'indicatore di sintesi del rischio liquidità e solvibilità, favorendo il monitoraggio del rischio d'impresa così da anticipare gli stati di crisi economica e patrimoniale aziendale.

Il fine ultimo di questa tesi è dare una definizione chiara e facilmente comprensibile della visione prospettica del rischio d'impresa, dei principali indicatori di sintesi e delle normative di riferimento, presentando, prima attraverso un'analisi teorica e successivamente il risvolto pratico delle principali *practices* attuali dell'ERM, favorendo così la sua replicabilità anche da parte delle PMI.

La scelta di trattare questo tema è data non solo dalla sua rilevanza nell'attuale contesto economico, uno sguardo teorico infatti consente di approfondire il tema scientifico del rischio e della sua misurazione; ma anche a partire dal mio interesse scaturito da alcuni contenuti affrontati durante la laurea magistrale, che mi permettono di adottare un punto di vista pratico e sociale. Infatti il tessuto economico italiano, costituito dalla presenza robusta di piccole o medie aziende focalizzate incessantemente su una visione storica del rischio, risulterebbe rafforzato nel caso in cui le imprese adottassero una visione prospettica del rischio, comportando così una maggiore stabilità economica del paese.

Le difficoltà e i limiti che ho riscontrato nel momento di ricerca e nei momenti della stesura sono stati diversi, tra questi: la difficoltà nel reperire dei dati quantitativi riferiti all'implementazione del processo di ERM all'interno di imprese italiane; lo sforzo di correlare la logica di rappresentazione degli indicatori di sintesi con i dati forniti e, un ulteriore limite di questa tesi è stato il focalizzarsi solo sulle fasi iniziali dell'ERM, questa scelta è risultata necessaria perché queste sono determinanti nella creazione degli indicatori di sintesi dei rischi e perciò fondanti le fasi successive.

A partire da questi scogli, l'approccio che questa tesi seguirà sarà di stampo descrittivo e qualitativo, definendo prima il contesto teorico, culturale e normativo della visione prospettica del rischio d'impresa per, successivamente, rappresentare il processo dell'ERM: dalla sua visione generale a un'analisi dei suoi step principali nel dettaglio,

fornendo dunque un appoggio sulla realtà attraverso il dettaglio realistico di un'impresa italiana.

In questo contesto l'elaborato si propone di approfondire nel primo capitolo il concetto generale di rischio, introducendo quelli che sono gli aspetti di base per una sua classificazione nel contesto aziendale, ovvero la differenza tra nozione di rischio e incertezza, per poi definire il concetto teorico di visione prospettica del rischio attraverso l'analisi della logica di rappresentazione e lo studio delle sue componenti principali. Verrà poi dato spazio all'analisi della strada delineata dalla normativa di riferimento, la quale ha trovato grande spazio di considerazione dalla crisi del 2008 in poi per mitigare il rischio di nuove crisi simili, imponendo perciò dei regolamenti che andassero a preparare le imprese di ogni natura a possibili eventi aleatori macro e micro economici. In questo secondo capitolo si darà maggior spazio agli indicatori di sintesi definiti dalla normativa, con lo scopo di comprendere se è efficiente e completa o, al contrario, necessità di ulteriori aggiornamenti.

Una volta assimilati gli aspetti teorici e normativi della visione prospettica del rischio, nel terzo capitolo si definirà l'approccio con cui si determinano le attività, metodologie e risorse coordinate per guidare e tenere sotto controllo un'organizzazione con riferimento ai rischi, l'Enterprise Risk Management. Con questa sezione si fornisce dapprima una visione storica dello sviluppo del *risk management* con i suoi diversi approcci, giungendo così all'origine dell'ERM; successivamente si renderanno note le linee guida e gli standard internazionali forniti dal COSO e dall'ISO, i quali costituiscono i modelli base dell'ERM, dando maggior spazio ai principi e alla struttura dell'approccio. Approccio che verrà analizzato da un punto di vista più generale in questo capitolo, definendo la gestione del rischio per l'impresa in riferimento all'ERM, con le sue diverse articolazioni del processo. Tutto ciò risulta fondamentale per creare un quadro di riferimento completo dell'ERM, perché fornisce una comprensione della fragilità delle fasi di definizione degli obiettivi, identificazione dei rischi e nella fase di stima di essi, poiché da queste tre fasi dipenderà anche la fase di monitoraggio, e di conseguenza anche il successo dell'intero processo di analisi prospettica del rischio d'impresa. Per questo motivo il quarto capitolo si focalizzerà su questi tre step dell'ERM, descrivendo in maniera dettagliata tutti i passaggi chiave per la determinazione della distribuzione di probabilità, denominata *Risk Profile*, che andrà a sintetizzare i possibili scostamenti

dall'obiettivo target prefissato dall'impresa. Analizzare con maggior precisione queste fasi darà la possibilità di delineare il percorso più efficiente da seguire, attraverso l'analisi delle tecniche a supporto del processo.

Il quinto e ultimo capitolo andrà ad analizzare delle situazioni attualmente disponibili sui contenuti informativi *forward looking* reali, relativi a tre delle principali *practices* attuali: analisi di un piano reale, ovvero un *forecast* di definizione quantitativa degli obiettivi target, in diversi scenari; analisi di un modello macro econometrico per la definizione degli scenari; analisi dello stress test, per osservare i possibili scostamenti dall'obiettivo target.

Capito I Il rischio nel contesto aziendale

La citazione con cui questa tesi si apre rispecchia appieno la natura del rischio nel contesto aziendale, in cui solo chi effettivamente ne è a conoscenza e lo studia riesce a gestirlo nel migliore dei modi, traendone anche vantaggio da esso, mentre chi, nonostante le regolamentazioni, continua a sottovalutare questa visione del rischio ne subisce molto probabilmente delle conseguenze negative. Il rischio, infatti, può avere sia una connotazione positiva che negativa, al contrario di come si è abituati a pensare¹, infatti la definizione stessa del fare business richiede l'assunzione di rischi per generare profitti. L'obiettivo della tesi è riscoprire la forma del fuoco, come adottare un nuovo sguardo al rischio, per permettere alle aziende di gestirlo in maniera corretta, cogliendo le opportunità e mitigando i pericoli. Per raggiungere questo obiettivo è necessario per prima cosa conoscere il concetto di rischio, introducendo gli aspetti di base per una sua classificazione nel contesto aziendale, ovvero la nozione di rischio e la differenza dall'incertezza, e cambiando il modo in cui si osserva il rischio, da una visione storica ad una visione prospettica, riscoprendo, perciò, la forma del fuoco.

1.1 Nozione di rischio e incertezza

Ritornando alla citazione di Oscar Wilde, è importante nel contesto aziendale sapere che se si gioca con il fuoco c'è il rischio di scottarsi, essere a conoscenza di un evento che può comportare dei danni permette alle persone, e alle società in questo caso, di poter identificare e classificare il rischio, valutando i suoi possibili danni, portando poi ad utilizzare tecniche per mitigare tale pericolo, controllandolo.

Se si fosse all'oscurità di tali problematiche sarebbe difficile per l'impresa poter svolgere delle azioni per prevenire eventi negativi.

Ecco come, attraverso questa semplice citazione, si possa arrivare alla nozione di questi due simili, ma, allo stesso tempo, profondamente diverse nozioni, il rischio e l'incertezza.

¹ Normalmente si è portati a pensare che il rischio abbia una concezione meramente negativa, ne è un esempio il fatto che all'interno dei dizionari si definisce il rischio come: «possibilità di conseguenze dannose o negative a seguito di circostanze non sempre prevedibili» (Cortelazzo, 1999, p. 2411)

Il rischio rappresenta la molteplicità di eventi futuri ma di cui si conoscono le probabilità con le quali si presentano, ossia un evento che ha una distribuzione di probabilità conosciuta nei suoi parametri.

L'incertezza, invece, è la conoscenza limitata degli eventi, per cui non si conoscono le probabilità con le quali potrebbero presentarsi, ossia con ignota distribuzione di probabilità e parametri non definibili. Il filo rosso che collega le due nozioni è la conoscenza dei rischi, che fa tramutare l'incertezza, ossia una cosa astratta di cui non si conosce effettivamente l'esistenza, in un rischio, un elemento descrivibile da cui si può procedere con la sua misurazione e monitoraggio.

«La conoscenza è la consapevolezza e la comprensione di fatti, verità o informazioni ottenute attraverso l'esperienza o l'apprendimento (a posteriori), ovvero tramite l'introspezione (a priori). La conoscenza è l'autocoscienza del possesso di informazioni connesse tra di loro, le quali, prese singolarmente, hanno un valore e un'utilità inferiori». (VV.,2011, p. 219)

Ricapitolando, si hanno tre importanti nozioni per riuscire ad interpretare senza confusione quello che è il rischio, ovvero rischio, incertezza e conoscenza; nel corso del tempo tale concetto si è evoluto, ed è necessario conoscere il suo percorso storico per poterne trarre le diverse sfumature.

Le definizioni poste precedentemente di rischio e incertezza furono i primi tentativi di definizione, dovuti all'economista Frank H. Knight (1921), da quel momento in poi il rischio fu sempre più materia di studi nell'ambito economico. Nel 1944 si arrivò alla teoria dell'utilità attesa di Von Neumann-Morgenstern, in cui i soggetti razionali di fronte a scelte rischiose dovrebbero scegliere quella con il valore atteso più alto e che possono essere descritti secondo relazioni di preferenza "normale", cioè se si preferisce A a B e B a C si può dedurre che si preferisce A a C.

Tutto ciò, però, trova verità solo grazie alla descrizione "razionali" vicino ai soggetti, questo presupposto è di fondamentale importanza per queste teorie, ma, allo stesso tempo, un limite sostanziale nella realtà. Infatti, nel 1973, Amos Tversky e Daniel Kahneman hanno dimostrato come i soggetti vengono influenzati da un limitato numero di euristiche che non permettono ai soggetti di compiere scelte razionali basate su un'estesa elaborazione di dati, da questo infatti si basa il nome "euristica della disponibilità".

Questa scelta soggettiva dei dati su cui si basano le scelte è di fondamentale importanza perché, come si potrà vedere nei prossimi capitoli, la scelta delle informazioni da utilizzare come input di processo per la misurazione del rischio influenzerà notevolmente i risultati.

In un contesto così globalizzato, e con il progresso tecnologico che avanza inesorabile, si ha la possibilità di avere a portata di mano un vasto numero di informazioni, ma l'abilità sta nel capire l'obiettivo che ci si pone ed utilizzare le informazioni più adatte a tale scopo, solo così può avvenire una vera consapevolezza dei risultati che sono possibili conseguire o non conseguire attraverso essi.

Essendo quindi il rischio la possibilità che una variabile aleatoria si realizzi diversamente da quanto risultato dal valore atteso, è necessario dare una definizione più ampia di variabile aleatoria e valore atteso.

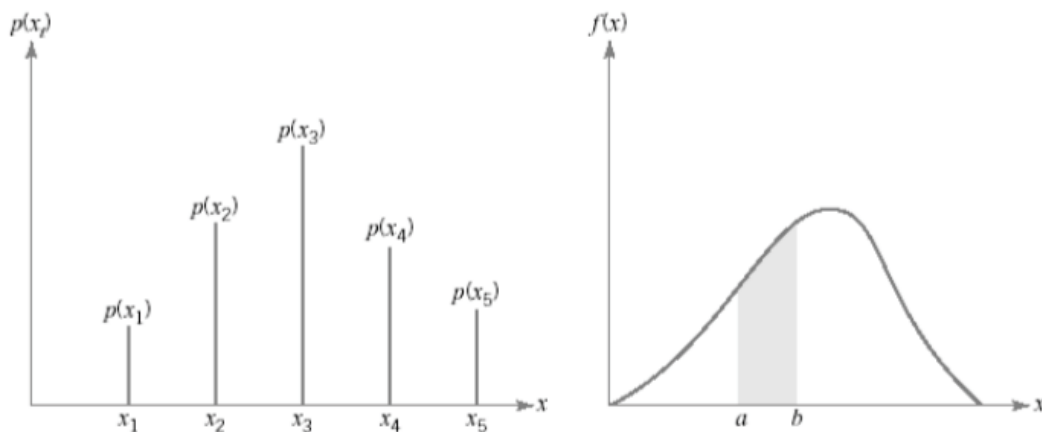
La variabile aleatoria, detta \mathbf{X} , se discreta può essere rappresentata da N coppie di elementi, ovvero coppie composte da una probabilità di realizzazione dello scenario, in cui la somma deve risultare 1, e un valore assunto dalla variabile in quello scenario.

Se la variabile aleatoria è continua, ovvero N scenari troppo numerosi, si utilizzerà una rappresentazione sotto indagine; in questo caso la variabile aleatoria \mathbf{X} si presenterà composta da coppie di elementi in cui il primo elemento saranno valori reali compresi in un intervallo, ad esempio (a, b) , e il secondo intervallo sarà la funzione di densità del primo elemento, ovvero la densità di ogni possibile realizzazione della variabile aleatoria. La densità non è paragonabile alla probabilità dello scenario ma da tale funzione è possibile determinare l'intervallo in cui può cadere la variabile aleatoria; nella seguente formula vengono formulate queste spiegazioni.

$$\mathbf{X}_{discreta} = (x_1, x_2, x_3, \dots, x_N; p_1, p_2, p_3, \dots, p_N)$$
$$\mathbf{X}_{continua} = \{x; f(x)\} \text{ con } x \in [a, b]$$

Di seguito viene fornita anche la rappresentazione grafica delle variabili aleatorie discrete e continue, queste distribuzioni permettono di capire in maniera più diretta la nozione di rischio.

Figura 1. Distribuzione di probabilità caso discreto e caso continuo.



Fonte: Corain (2009)

Da queste distribuzioni è possibile osservare come l'aleatorietà non comporti solo conseguenze negative, *downside risk*, ma anche positive, *upside risk*, e come si potrà vedere nei capitoli successivi anche conseguenze troppo positive possono essere problematiche per una società se non si è preparati, per cui vi è la necessità di uno studio di entrambe le code delle distribuzioni.

In ambito manageriale però non esiste solo un rischio, ma un'impresa dovrà affrontare una molteplicità di rischi, e per questo sarà necessario confrontarli per riuscire a dare un livello di priorità; confronto che, però, non è possibile da effettuare in modo semplice perché le differenze sono difficilmente percepibili senza opportuni indicatori di sintesi. A livello statistico-finanziario è importante definire per questo fine tre principali indicatori: indicatori di posizione, di dispersione e di simmetria.

Il primo può essere ricondotto al valore atteso, ovvero il valore medio della variabile aleatoria presa in esame, e sarà calcolata in due diversi modi a seconda della natura della variabile aleatoria, cioè:

$$E(X_{discreta}) = \sum_{k=0}^N p_k \cdot x_k$$

$$E(X_{continua}) = \int_{-\infty}^{+\infty} x \cdot f(x) dx$$

Tale indicatore è molto importante per capire l'aspettativa di un certo evento, ma soprattutto è sfruttata in un'ampia quantità di applicazioni, come ad esempio nel metodo Monte Carlo che si andrà ad analizzare nel quarto capitolo.

L'indicatore di dispersione per eccellenza è lo scarto quadratico medio, ma in ambito del *risk management* è di fondamentale importanza la valutazione del *value at risk*; in questo paragrafo, essendo una introduzione del rischio nel suo complesso, viene dato spazio al primo indicatore, lasciando il secondo ad uno studio più approfondito nel quarto capitolo.

Lo scarto quadratico medio indica quanto si discostano mediamente le realizzazioni della variabile aleatoria dal valore atteso, tenendo conto dell'unità di misura della variabile originaria, a differenza della varianza.

Anche in questo caso vi è differenza tra scarto quadratico medio variabile aleatoria discreta o continua:

$$\sigma(\mathbf{X}_{discreta}) = \sqrt{\sum_{k=1}^N [x_k - E(\mathbf{X})]^2 \cdot p_k}$$

$$\sigma(\mathbf{X}_{continua}) = \sqrt{\int_{-\infty}^{+\infty} [x - E(\mathbf{X})]^2 \cdot f(x) dx}$$

La proprietà importante dello scarto quadratico medio è la non additività in caso di non perfetta correlazione tra le variabili, ovvero il rischio derivante dalla somma delle variabili aleatorie sarà inferiore alla somma del rischio delle variabili prese singolarmente. Questa proprietà è importante perché è alla base del principio della diversificazione, fondamentale in ambito di rischio.

Come terza tipologia di indicatori si ha la presenza degli indicatori di simmetria, questi indicatori permettono di misurare se e quanto la distribuzione ha un comportamento tendente a sinistra, negativa, o a destra, positiva, della media. Questa informazione è molto importante nell'ambito del risk management poiché permette di individuare se vi sono maggiormente rischi negativi o positivi in una determinata osservazione.

A livello di formula tale indicatore sarà rappresentato nel seguente modo:

$$A(\mathbf{X}) = \frac{\sum_{k=1}^N [x_k - E(\mathbf{X})]^3 \cdot p_k}{\sigma^3(\mathbf{X})}$$

Infatti se, ad esempio, i precedenti due indicatori per due diverse variabili aleatorie fossero uguali, potrebbero avere due interpretazioni totalmente opposte, una potrebbe presentare una asimmetria positiva, ovvero variabilità determinata da opportunità, mentre l'altra potrebbe averla negativa, variabilità determinata da minacce. Questo indicatore quindi permette di contestualizzare tra minaccia e opportunità l'analisi effettuata sulle variabili aleatorie.

1.2 L'impresa e il rischio

Avendo dato le basi per la comprensione del significato del rischio e delle sue proprietà fondamentali, è necessario contestualizzare il rischio verso il mondo della gestione aziendale, ovvero comprendere gli effetti dei rischi sulla componente economica delle società.

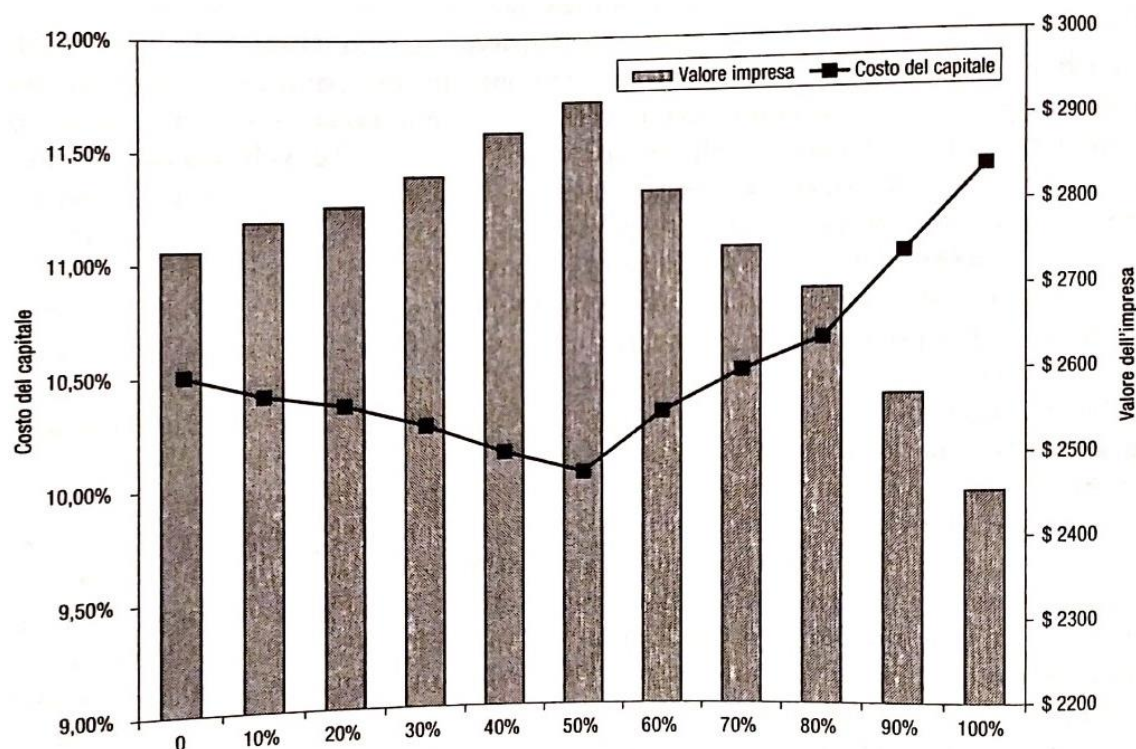
Come è stato enunciato prima, il rischio è la possibilità che una variabile aleatoria si realizzi, andando in contrasto con quanto ci si poteva aspettare dal valore atteso; nel contesto aziendale questa variabile aleatoria può essere rappresentata da un risultato economico diverso dalle attese, il quale, in caso negativo, comporta una perdita e quindi un danno all'azienda. In altri termini il rischio d'impresa è costituito da tutti i possibili futuri scostamenti dal valore target del KPI, ossia *Key Performance Indicator*, definiti nel processo di pianificazione strategica. Questi possibili futuri scostamenti possono essere dipesi da una moltitudine di fattori che possono essere interni all'azienda o esterni, ma la necessità è quella di essere consci del fatto che il contesto in cui l'azienda vive è dinamico, in costante mutamento; bisogna riconoscere che il rischio è parte del contesto aziendale e per questo motivo necessita di strumenti validi per la sua gestione, alla pari delle altre divisioni aziendali come quella contabile o amministrativa.

Il rendimento di un'azienda è legato alla presenza del rischio, e l'equilibrio tra rendimento e rischio costituisce quello che è il business, senza correre rischi le aziende hanno più difficoltà a generare profitti o a crescere.

Dal punto di vista finanziario, ad esempio, le imprese hanno bisogno di fare debito per massimizzare il proprio valore, infatti, come si può vedere dalla Figura 2, tramite la relazione tra il costo del capitale e il valore dell'impresa in funzione dell'indebitamento e grazie ad un andamento ad "U" del costo del capitale, il valore dell'azienda tende ad

umentare per valori maggiori di debito fino ad un punto di rottura, dal quale, divenendo il debito insostenibile per l'impresa, il valore comincerà a scendere.

Figura 2. Costo del capitale e valore dell'impresa in funzione dell'indebitamento



Fonte: Damodoran e Roggi (2015)

Il debito è una delle prime fonti di rischio per un'impresa, perché comporta avere una esposizione debitoria nei confronti di altri soggetti, dal quale l'azienda dovrà pagare interessi e per cui si sottopone, o può sottoporsi a seconda delle tecniche utilizzate, ad un rischio di mercato.

Da questo esempio di finanza aziendale, però, si può riconoscere che, a seconda di come si gestisce il proprio debito, e quindi questa forma di rischio, si può andare incontro a vantaggi, ovvero ad una crescita di valore dall'impresa, o a svantaggi, cioè ad una perdita di valore che può portare fino al fallimento.

In aggiunta a questa visione sui risvolti positivi o negativi del rischio per un'azienda, vi è un altro punto di vista da dover osservare, ovvero quello di non assumersi rischi.

Tenendo in considerazione che un'azienda non può per definizione essere esente da rischi, perché è insito nella natura dinamica dell'economia e del mercato, in questo caso specifico vi è dimostrato come la natura stessa del fare business comporti la necessità

di assumersi rischi, poiché, senza di essi, in ogni caso l'azienda si ritroverebbe in svantaggio economico, perdendo la possibilità di crescita, ossia un evento negativo assimilabile ad una perdita.

In relazione a questa affermazione è utile riportare la citazione Mark Zuckerberg nel 2011: «Il rischio più grande è non correre rischi. In un mondo che sta cambiando rapidamente, l'unica strategia che garantisce il fallimento è non correre rischi».²

Un altro esempio di come per natura il rendimento delle imprese sia legato al rischio è quella delle decisioni di progetto, ovvero investire le proprie risorse economiche in *asset* che secondo le stime effettuate dovrebbero riportare un valore aggiunto all'impresa, o direttamente, cioè comportando un'entrata economica, o indirettamente, cioè attraverso una riduzione dei costi.

Queste decisioni di investimento sono parte integrante del mondo del rischio alla quale un'impresa è costantemente sottoposta a convivervi, infatti da questo punto di vista vi è una ramificazione di quello che è il *risk management* nel *project risk management*, una gestione del rischio non rivolta all'impresa in generale ma nello specifico di un progetto di particolare importanza.

Negli ultimi 25 anni la tematica del rischio nelle imprese è divenuta sempre più centrale, la crisi del 2008, con il fallimento della Lehman Brothers e la crisi sistematica delle banche, hanno spinto i governi dei vari paesi del mondo, con particolare riferimento al contesto europeo, ad aumentare la regolamentazione in merito, per far sì che tale aspetto aziendale non sia più solo a discrezione di pochi ma che diventi una realtà per tutte le tipologie di imprese, da quelle più grandi a quelle più piccole.

Nel contesto attuale, anche grazie alla spinta regolamentare, la gestione del rischio per le imprese è quindi una realtà, ma per poterlo gestire bisogna per prima cosa conoscere come questo si manifesti; è necessaria, quindi, una classificazione del rischio al quale può essere sottoposta un'impresa.

1.3 Classificazione dei rischi aziendali

I rischi aziendali possono essere classificati in diversi modi, per chiarezza espositiva in questo paragrafo si procederà ad illustrarli da un punto di vista più ampio e generale,

² M. Zuckerberg, 2011

attraverso la ripartizione dei rischi in tre macro gruppi: rischi esterni o interni, rischi diversificabili o sistemati e rischi puri o speculativi.

Questa ripartizione più generale permette di individuare delle caratteristiche fondamentali dei rischi, cosa che verrebbe sottovalutata se si fosse proceduto direttamente ad una analisi dei rischi più specifica.

Successivamente, nel paragrafo successivo si procederà con una peculiare visione dei rischi presi singolarmente per tipologia, così da poter approfondire le tematiche più specifiche di ognuno, necessario per poter conoscere ogni sfumatura così da poterli analizzare e misurare col metodo più opportuno.

1.3.1 Rischi esterni e rischi interni

Il principale metodo di classificazione dei rischi è quello della loro divisione tra interni ed esterni, ovvero: i primi sono i rischi collegati agli eventi che si manifestano internamente all'azienda e di cui è possibile una gestione diretta da parte dell'impresa; mentre i secondi sono rischi che si originano all'esterno ma che comportano impatti all'impresa stessa e di cui è più difficile la gestione perché non direttamente risolvibili.

A livello di esemplificazione di questa classificazione dei rischi vi è la Figura 3 in cui vi sono la maggior parte delle ramificazioni che si diramano dai due principali rischi.

Figura 3. La classificazione dei rischi in esterni ed interni

RISCHI ESTERNI					
Concorrenza	Mercati finanziari	Disponibilità di capitali	Politica		
Esigenze dei consumatori	Andamento macroeconomico	Concentrazioni di mercato	Regolamenti/normative		
Antitrust	Inadempienze fornitori	Terrorismo	Calamità naturali		
RISCHI INTERNI					
Strategici	Operativi			Finanziari	
<ul style="list-style-type: none"> Modello di business Portafoglio prodotti Accordi distributivi Reputazione Partnership/alleanze Fallimento di mercato del prodotto Pianificazione acquisti Dipendenza da fornitori strategici Ritardo tecnologico Allocazione del capitale Pricing Capacità produttiva 	Processi	Risorse Umane	Sistemi Informativi	Informativa/dati	
	<ul style="list-style-type: none"> Burocrazia acquisti Capacità operativa per funzioni critiche Processi critici ancora non informatizzati Sistemi informativi non integrati Gestione impegni contrattuali Movimentazione materiali in entrata e in uscita (perdita/danni a prodotto) Inadempienze fornitori Presidio outsourcing Interruzione attività Danni all'ambiente 	<ul style="list-style-type: none"> Skills inadeguate Propensione al cambiamento Leadership Sciopero Piano di successione Key Men Infortunati 	<ul style="list-style-type: none"> Sistemi frammentati Trattamento dati disomogeneo Accesso al dato non sempre garantito Accesso non autorizzato Manomissione dati Danni informatici Blocco ai sistemi informativi 	<ul style="list-style-type: none"> Security Compliance regolamentare Informazioni contabili 	
		Integrità	Legali	Compliance	<ul style="list-style-type: none"> Credito Paese Fallimento produttore Tassi di interesse Cambio Garanzie Liquidità Commodities
		<ul style="list-style-type: none"> Conflitto di interessi Frodi dei dipendenti Atti illeciti Violazione codice etico Frodi di terzi Atti non autorizzati 	<ul style="list-style-type: none"> Responsabilità verso terzi Contenzioso Compliance Proprietà intellettuale 	<ul style="list-style-type: none"> 231 262 81/2008 (ex 626/94) Antiriciclaggio 	

Fonte: SDA Bocconi (2012)

In questa figura si può vedere come da una semplice classificazione si possano diramare moltissime tipologie di rischio. Importante in questa logica è quello di osservare come i rischi esterni siano al di fuori dell'influenza del management della società, eventi aleatori che, nonostante non siano possibili da eliminare internamente, devono comunque essere ben considerati in ottica di gestione e pianificazione del rischio di una società perché, in ogni caso, sono possibili delle operazioni che possono mitigare il rischio associato a queste varianti.

1.3.2 Rischi diversificabili o sistematici

La distinzione di questi due rischi risiede nel nome stesso, i rischi diversificabili, chiamati normalmente rischi specifici, sono rischi che dipendono da fonti specifiche e quindi che coinvolgono solo un agente o una numerosità limitata. È per questo che sono diversificabili, perché coinvolgendo pochi agenti economici è possibile assumere una numerosità tale di variabili aleatorie non perfettamente correlate al fine di ridurre la variabilità complessiva attraverso la compensazione dei rischi.

I rischi sistemati, invece, sono rischi che coinvolgono più agenti insieme, derivato da fattori macroeconomici, come, ad esempio, l'andamento dell'economia di un paese o mondiale come successo con la pandemia del 2020 o la crisi del 2008. Questi eventi non sono diversificabili perché attraverso il processo di diversificazione non è possibile eliminare o ridurre il rischio.

Questa distinzione tra i due rischi è alla base del mondo finanziario, costituendo le fondamenta di diversi studi di gestione del rischio, uno tra tutti quello di Markowitz del 1956 sul "modern portfolio theory" in cui dimostra come massimizzare il rendimento di un portafoglio diversificando il rischio, eliminando il rischio specifico e comportando la sola presenza del rischio sistematico che per sua natura non è eliminabile.

Nel contesto di gestione aziendale questa classificazione è vitale nell'ambito della mitigazione del rischio, sapere se una variabile aleatoria negativa è possibile eliminarla o meno permette di scegliere la via di gestione più utile.

In questo contesto bisogna definire che il rischio imprenditoriale non è eliminabile per sua natura perché non è possibile trasferirlo a terzi, ma è diverso dai rischi associati, ovvero collaterali, alla realtà aziendale.

Ad esempio, se l'impresa va male a livello di gestione operativa, fa una grossa differenza sapere se questa problematica deriva da una fonte interna, come un guasto di una macchina e quindi un rischio specifico, o se deriva da una fonte sistematica, come una pandemia globale.

Da ciò si evince che la maggior parte dei rischi aziendali ha una componente specifica ed una sistematica: la parte sistematica è quella che deriva dall'andamento dell'economia o dei mercati, mentre quella specifica è quella dell'azienda. Per capire meglio tale differenza è utile dare un esempio che è al limite tra le due definizioni: un terremoto diventa un rischio sistemico solo nel caso sia di grandezza tale da influenzare aree geografiche particolarmente rilevanti.³

1.3.3 Rischi puri e rischi speculativi

Questa classificazione fa riferimento al terzo indicatore di sintesi definito nello studio delle variabili aleatorie, ovvero l'indicatore di simmetria. I rischi puri e speculativi, infatti,

³ Cfr. Floreani, 2004

si differiscono dalla simmetria delle variabili aleatorie: nel primo caso l'asimmetria è fortemente negativa, mentre nel secondo le variabili aleatorie sono tendenzialmente simmetriche o con asimmetria leggermente positiva.

In altri termini, i rischi puri sono rischi che provocano principalmente effetti negativi al contesto aziendale nella probabilità che avvenga lo scenario sfavorevole, ovvero rischi di terremoto o altri fenomeni naturali, perché i benefici sono impercettibili nella probabilità dello scenario favorevole, ovvero assenza di evento; mentre i rischi speculativi rappresentano la possibilità che la presenza dell'evento possa provocare opportunità o minacce, come ad esempio i rischi connessi all'oscillazione dei volumi di vendita dell'impresa.

Nella seconda tipologia potremmo parlare di effetti positivi o negativi e, perciò, la parola simmetriche sta ad indicare che tendenzialmente *l'upside risk* è speculare al *downside risk*.

Alberto Floreani (2004) identifica che i rischi puri si caratterizzano per:

- una realizzazione improvvisa;
- una manifestazione immediatamente osservabile;
- degli effetti economici che si determinano in un brevissimo lasso di tempo;
- la possibilità di ridurre le conseguenze fisiche ed economiche dell'evento tramite l'adozione di tempestive misure di contenimento o riduzione del danno.

Mentre i rischi speculativi si caratterizzano per:

- una realizzazione progressiva nel tempo;
- un'osservabilità ritardata della sua manifestazione;
- degli effetti economici che si determinano progressivamente;
- l'impossibilità di intervento per ridurre le conseguenze economiche negative degli eventi che si sono già realizzati.⁴

In quest'ottica l'attività di *risk management* è concentrata maggiormente sulla identificazione dei rischi puri, mentre per i rischi speculativi la fase di maggior importanza risiede nel monitoraggio.

⁴ Floreani, 2004

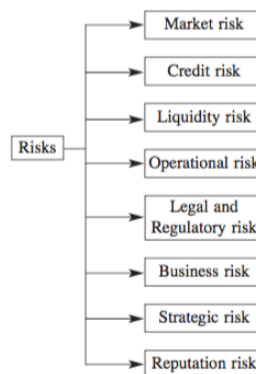
1.4 Tipologie di rischio

La classificazione dei rischi permette quindi di giudicarli per delle caratteristiche comuni molto importanti, le quali assicurano una gestione più indirizzata verso quello che è la vera problematicità che un determinato rischio comporta, andando quindi ad utilizzare dei *tools* corretti.

Questa classificazione generale però non è sufficiente perché non permette di identificare le varie sfumature che i rischi hanno nelle varie classificazioni, tali da rendere efficiente la fase di *risk assesment*.

Una prima suddivisione delle varie tipologie di rischio può essere quella fornita da M. Crouhy et al. (2006) in “*The essentials of Risk Management*”, osservabile nella Figura 4.

Figura 4. Tipologie di rischio



Fonte: Crouhy et al. (2006)

In questa figura possiamo vedere i principali rischi su cui si basa il *risk management* ma, a completamento di tale suddivisione, è necessario anche aggiungere il punto di vista normativo, più nello specifico della circolare 285 del 17 dicembre 2013, ovvero le disposizioni di vigilanza per le banche.

Nonostante sia una normativa in riferimento alle banche, questa trova spazio anche nell'ambito aziendale poiché i rischi per entrambe le tipologie di imprese sono simili dal punto di vista di nozione del rischio ma, ovviamente, trovano una applicazione diversa in base al contesto di riferimento.

Tale normativa permette di creare ordine all'interno dell'elenco precedentemente definito, infatti il rischio di mercato è un macro rischio dove al suo interno possiamo trovare i rischi dal quale è composto:

- Rischio di posizione;
- Rischio di regolamento;
- Rischio di concentrazione;
- Rischio su posizioni su merci;
- Rischio di cambio.

Bisogna considerare che in ambito di studi la tassonomia dei rischi è sempre molto variabile, per questo in questa sede si è utilizzato come base anche una fonte normativa di notevole importanza come la circolare 285, per fornire una fonte autorevole.

Elencati le diverse tipologie di rischio si procede ora a definirle, per comprendere le differenze e i contesti dalle quali vengono a crearsi.

1.4.1 Rischio di credito

Il rischio di credito risiede nel mancato adempimento da parte del debitore dei suoi obblighi di pagamento di interessi e di rimborso del capitale. È noto anche come rischio di insolvenza.

Questo rischio è importante non solo dalla parte del creditore ma anche da quella del debitore, infatti più è elevato il proprio rischio di credito più elevato sarà il tasso di interesse richiesto dalla controparte come compenso per la maggiore esposizione al rischio. In riferimento a tale rapporto di rischio rendimento, bisogna specificare le tre componenti del rischio di credito che anch'esse possono essere definite come specifici rischi, e sono:

- Probabilità di default, normalmente denominata PD, la quale è la probabilità con cui il soggetto non adempierà ai propri obblighi contrattuali. Da questa probabilità deriva il rating⁵, dal quale le aziende si basano molto sia da un punto di vista di visione delle controparti, sia in ottica di finanza strategica in fase di definizione dell'indice di indebitamento della società. Infatti grazie a vari strumenti di misurazione si può andare ad osservare la possibile combinazione

⁵ Coefficiente che indica il grado di solvibilità di un'impresa.

del livello di debito dell'impresa e il relativo rating corrispondente. Questa probabilità di default quindi è molto importante da un punto di vista strategico, non solo in riferimento al rischio di credito della controparte ma anche relativamente alla massimizzazione del proprio valore aziendale.

- Recovery rate, denominata RR, ossia la parte del credito recuperabile nel momento e nel caso in cui vi è l'inadempimento della controparte. Ovviamente con il termine "nel momento" non sta a significare che il recupero è immediato, anzi, questa fase spesso è molto lunga e richiede numerosi interventi.
- Exposure at default, denominata EAD, è l'esposizione che il creditore detiene nel momento del default della controparte.

1.4.2 Rischio liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio che un aumento improvviso e inatteso delle uscite di cassa possa richiedere la necessità di liquidare attività in tempi brevi e a prezzi inferiori al loro livello di mercato. Questo rischio può essere molto importante per un'azienda in visione prospettica della propria salute, perché essere a conoscenza in anticipo di problematiche di liquidità permette di intervenire senza causare conseguenze pericolose come il superamento del pass due di 90 giorni nei confronti delle banche.

L'impresa deve quindi essere in grado di creare un bilanciamento tra attività e passività, considerando anche la tempistica di riferimento degli strumenti utilizzati per finanziare gli investimenti, quindi un allineamento anche tra le scadenze degli strumenti e la probabilità di tempistiche con cui gli investimenti produrranno i relativi rendimenti. L'allineamento tra attività, passività e scadenze deve essere svolto anche tenendo in considerazione eventi aleatori, ossia eventi non programmati che potrebbero creare spiacevoli imprevisti.

Già dalla nozione di rischio di liquidità è possibile individuare quanto sia importante la visione prospettica per un'azienda, per poter gestire la propria liquidità mitigando gli eventi negativi.

1.4.3 Rischio di mercato

Secondo le disposizioni di vigilanza il rischio di mercato rappresenta la perdita che si può verificare in seguito dalle oscillazioni degli strumenti finanziari, dalle merci o dalle valute.⁶

Le variabili che influenzano tali oscillazioni possono essere diverse, tra cui:

- Rischio di posizione, rischio che deriva dall'oscillazione del prezzo attinenti all'andamento del mercato;
- Rischio di regolamento, differentemente da quanto si possa immaginare tale rischio deriva dalla mancata liquidazione della posizione del titolo dopo la scadenza, più è rischioso e maggiore è la durata dell'inadempimento;
- Rischio di concentrazione, ossia assumersi troppo rischio specifico che può essere facilmente eliminato attraverso una diversificazione ottimale;
- Rischio su posizioni su merci, l'oscillazione del valore del corso delle merci, quando sono trattati nei mercati finanziari, come ad esempio i futures sul petrolio;
- Rischio di cambio, dovuto a variazioni del tasso di cambio delle valute; questo rischio per le imprese che esportano o importano dall'estero è di estrema importanza perché può comportare seri danni economici se non affrontato nella maniera opportuna, mitigando tale rischio con particolari strumenti finanziari.

In ogni tipologia di rischio di mercato vi è la possibilità di numerose gestioni strategiche che possono riguardare anche strumenti molto complessi, per questo motivo è necessario che l'impresa abbia a disposizione una capacità analitica che permetta di affrontare i rischi nel modo più efficiente possibile, perché gli strumenti, se non si utilizzano nella maniera corretta, possono causare problematiche invece di risolverle.

1.4.4 Rischio operativo

Il rischio operativo è un rischio difficilmente quantificabile, perché, come definito dal sito della Borsa Italiana, rappresenta: «il rischio di perdite derivanti da fallimenti o

⁶ Circolare 285, 17 dicembre 2013, Disposizioni di vigilanza

inadeguatezza dei processi interni, delle risorse umane e dai sistemi tecnologici oppure derivanti da eventi esterni.»⁷

Tale rischio diventa sempre più importante nel contesto attuale, in cui l'evoluzione tecnologica è alla base della quotidianità e tutti i processi delle imprese sono gestiti attraverso la tecnologia. In questo contesto virus informatici o obsolescenza dei processi sono una tematica molto presente, le imprese devono poter prevenire tali rischi o mitigarli.

Infatti i processi aziendali devono avere un grado di efficienza elevato, e tali processi sono una conseguenza della capacità di management della società, quindi di natura interna. Sempre dal punto di vista interno il management deve essere in grado di avere una leva operativa più bassa possibile, ovvero avere una presenza di costi fissi minore possibile, così da permettere un adattamento più efficiente a quelli che sono i fattori esterni all'impresa.

In tutto ciò le risorse umane sono alla base di questo rischio, perché l'incompetenza, la negligenza, gli inadempimenti, le violazioni normative o le decisioni manageriali disinformate decidono in maniera significativa le sorti della gestione dell'impresa e quindi di conseguenza della sua salute nel tempo.

È necessario avere dei processi interni suddivisi efficientemente, con una definizione di ruoli e responsabilità, e con una formazione all'altezza delle procedure richieste.

In questo rischio quindi si trovano altre due tipologie di rischio elencate nella Figura 4, ovvero il rischio legale e il rischio di business.

Il primo è legato alle frodi, irregolarità e attività non autorizzate, possono avvenire sia per dolo che per colpa dei dipendenti di un'impresa, ma in ogni caso rientra sempre nell'area di influenza del rischio operativo. In particolare, in Italia, questo rischio è molto importante perché è una delle nazioni con un numero di normative più alto al mondo, da cui deriva una notevole quantità di rischi a cui è sottoposta l'impresa.

La seconda, invece, è insita nella natura dell'impresa stessa, e riguarda tutti quei fattori interni, che si riferiscono ad esempio all'allocazione delle risorse o gli indicatori di

⁷ BORSA ITALIANA, <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/rischio-operativo.html?lang=it>

performance, o esterni, come l'analisi della concorrenza o la valutazione dei settori di attività.

1.4.5 Rischio strategico

Il rischio strategico è il rischio attuale o potenziale di un impatto sui ricavi o sul capitale derivante da decisioni di business errate, da un'impropria implementazione di tali decisioni o da scarsa reattività ai cambiamenti nel settore di riferimento.

Le fonti da cui deriva tale rischio sono due, fonti interne e quelle esterne.

Le prime sono rappresentate da:

- Decisioni di business errate;
- Scarsa capacità di innovazione;
- Risorse insufficienti.

Mentre le fonti esterne sono rappresentate dai seguenti cambiamenti:

- Cambiamenti nell'ambiente economico;
- Cambiamenti nell'ambiente competitivo;
- Cambiamenti nell'ambiente tecnologico;
- Cambiamenti nell'ambiente regolamentare.

Da queste fonti derivano quindi i principali problemi dal punto di vista strategico, e, anche in questo caso, procedere ad una visione prospettica di eventuali eventi futuri nel cambiamento dell'ambiente esterno permetterà all'impresa di affrontare in maniera più consapevole decisioni di business, gestire meglio le risorse o prevedere l'innovazione più conveniente.

Non sempre i rischi strategici condurranno a perdite specifiche, spesso l'impatto finanziario è rappresentato da un costo-opportunità.

1.4.6 Rischio reputazionale

Tale rischio è sinonimo di credibilità, onorabilità rispetto agli impegni assunti, considerazione di cui si gode presso la comunità finanziaria e le autorità di vigilanza; è il prestigio, il buon nome, la rispettabilità, la capacità di stare sul mercato, la fiducia e l'affidabilità, la stima e la capacità di garantire determinati standard di prodotto.

Questo rischio però non è quantificabile ed è molto difficile da considerare in ottica di *risk management*, ma nonostante la difficoltà è uno dei rischi più importanti per un'impresa che opera non solo nel mercato finanziario ma anche nel mercato economico, in cui si hanno numerosi rapporti tra clienti e fornitori. In particolare avere un'ottima reputazione con i fornitori permette di gestire efficientemente il rapporto tra tempo medio di incasso e tempo medio di pagamento, comportando un'efficienza dal punto di vista di disponibilità liquide.

1.5 La visione prospettica

Il rischio d'impresa è costituito da tutti i possibili futuri scostamenti dei valori target dei Key Performance Indicator definiti nel processo di pianificazione strategica.

In questa frase troviamo quello che è il fulcro di questa tesi, ovvero riuscire a gestire il rischio d'impresa riuscendo a identificare misurare e monitorare quelli che possono essere i futuri possibili scostamenti dai valori target, questa è l'essenza del *risk management*.

Per far ciò bisogna concentrarsi su una singola parola, in cui risiede l'elemento cardine della gestione del rischio e il motivo per cui si è deciso di intitolare la tesi "la riscoperta del fuoco", ovvero "futuri": solo attraverso una analisi prospettica si è in grado di creare una distribuzione di probabilità, denominata *Risk Profile*, che vada a sintetizzare quelli che sono i possibili scostamenti; non più quindi una visione al passato, una visione storica dei rischi d'impresa.

La visione prospettica non deve essere fatta in modo casuale, deve esserci una logica precisa; in questo paragrafo si andrà quindi ad osservare tale logica, per definire le componenti principali. In seguito si andrà a trattare altre due nozioni, quella della crisi e dell'insolvenza, che scandiscono il tempo e la gravità della situazione problematica dell'impresa.

1.5.1 Logica di rappresentazione

Per prima cosa bisogna identificare il punto di partenza di questa analisi prospettica, ovvero il valore target.

Questo valore target è erroneamente interpretato dalla maggior parte delle imprese italiane, perché viene individuato su valori puntuali definiti come "cosa accadrà in

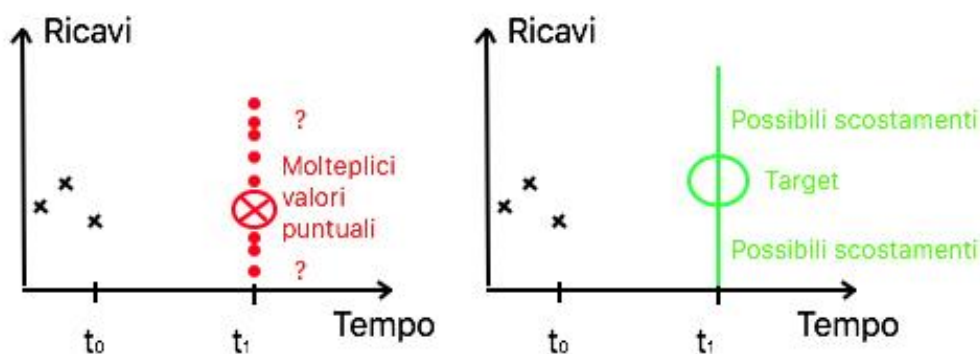
futuro”, ma questo è sbagliato perché un’impresa non può sapere cosa accadrà ma deve fare delle analisi in riferimento alla domanda “cosa intendo fare?”.

Definire quindi degli obiettivi, essere in grado di saper delineare una strada da percorrere per l’impresa e per i dipendenti, questa è la vera rivoluzione della visione prospettica, non cercare di indovinare un valore puntuale senza saper definire le caratteristiche di quel punto, ma individuare un obiettivo da seguire.

Questo obiettivo, di conseguenza, può essere raggiunto o, più realisticamente, non essere raggiunto. Avere una visione prospettica presuppone perciò di avere una idea anche di tutte le alternative che potrebbero realizzarsi, con la consapevolezza che questi possono non essere raggiunti, ragionando quindi con un’ottica di scostamenti dal target.

Di conseguenza questa visione porta a considerare in t_0 un sistema composto da obiettivi e scostamenti, denominata logica dei corridoi; la differenza tra le due visioni è rappresentata in Figura 5.

Figura 5. Differenza tra logica a singoli valori puntuali e logica dei corridoi



Fonte: Elaborazione su appunti del corso “Pianificazione dei rischi e crisi d’impresa”

Nella logica dei corridoi si rinuncia di voler sapere dove cadrà il valore che si realizzerà, ci si concentrerà sul target e sugli scostamenti, prendendo decisioni solo ed unicamente in base a tale conoscenza.

La logica di corridoi viene più comunemente chiamata logica di pianificazione, perché permette di pianificare quello che sarà il percorso da seguire per l’impresa, ma per far ciò è necessario sintetizzare un’informazione costituita da una infinità di valori, come quella rappresentata dagli scostamenti, per arrivare ad un numero solo e concreto.

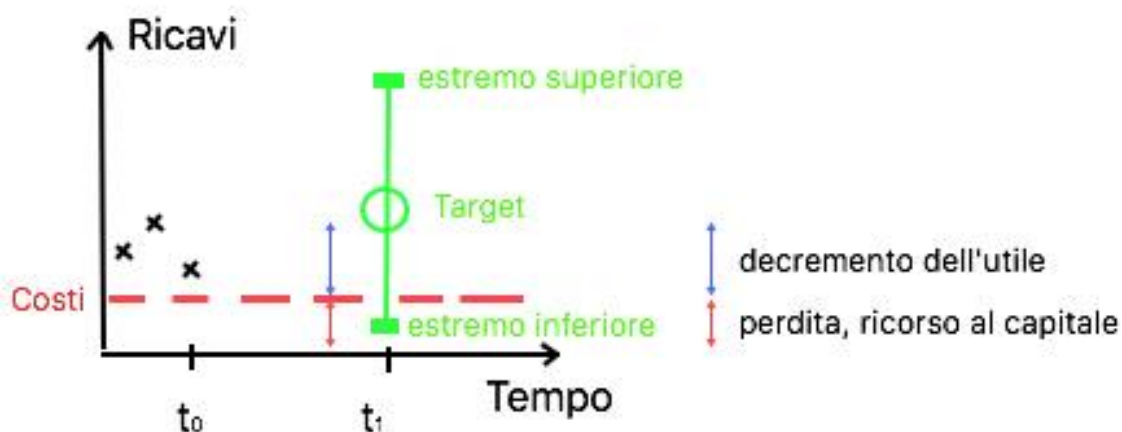
Per rendere tale informazione un numero basta contestualizzare gli scostamenti; l'asse delle ordinate rappresenta i ricavi dell'impresa, ma può essere definita anche in termini di capitale che, con un singolo numero, permette di indicare la copertura, quindi le conseguenze di tutti gli eventi negativi che possono capitare.

Bisogna però specificare che con "tutti gli eventi negativi" si intende tutti quegli eventi in cui i costi saranno maggiori dei ricavi, ossia la necessità di coprire le perdite attraverso il capitale in questo caso, da non confondere con gli eventi negativi intesi come eventi inferiori all'obiettivo target, i quali possono essere ricavi inferiori alle attese ma non così inferiori da provocare delle perdite; la Figura 6 rende più facile la comprensione di questa spiegazione.

Il singolo numero non andrà letto come valore che si realizzerà ma come ampiezza del corridoio, ovvero di quello che può accadere; è la natura del singolo numero che cambia, non indica un valore effettivo ma gli scostamenti che possono esserci.

Da ciò quindi prende maggiore forma la visione prospettica, si è in grado di definire un percorso da seguire e visionare gli effetti delle possibili variabili aleatorie, quantificandoli attraverso l'impatto che avranno su elementi concreti, come il capitale.

Figura 6. Logica di pianificazione



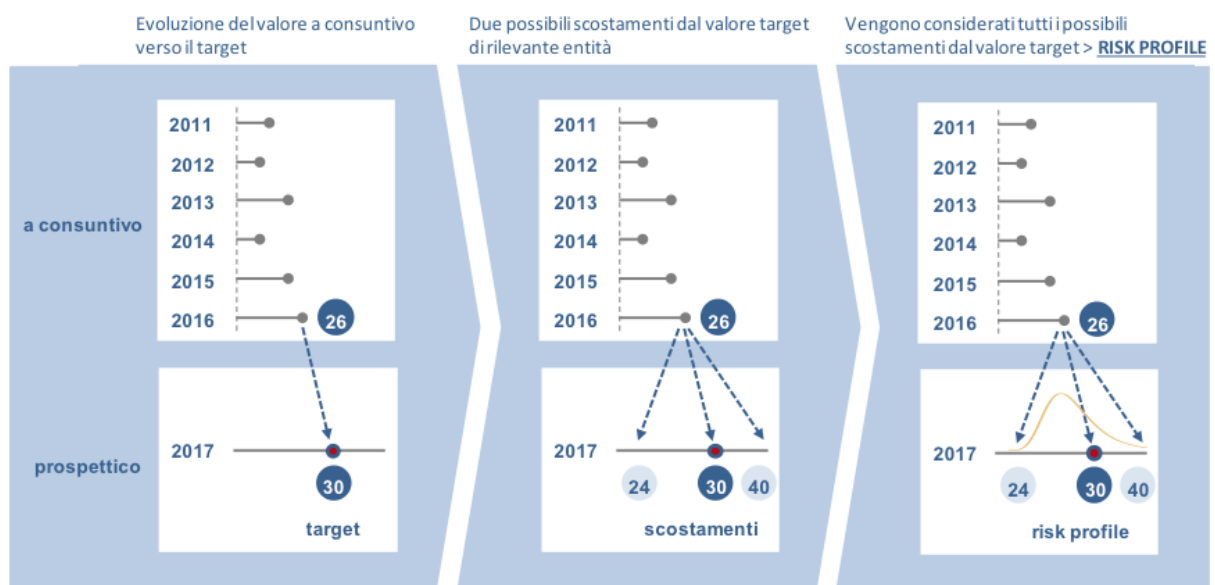
Fonte: Elaborazione su appunti del corso "Pianificazione dei rischi e crisi d'impresa"

Si parte quindi dall'evoluzione del valore a consuntivo verso il valore target, per passare poi alla definizione di due scostamenti del valore target di rilevante entità che costituiranno i corridoi su cui cadranno tutti gli scostamenti dal target, ossia l'estremo superiore e quello inferiore. Da questa fase ne deriva poi un'altra fondamentale per il

risk management: la considerazione di tutti gli scostamenti possibili dal valore target, così da poter creare il *Risk Profile*, ovvero la distribuzione di probabilità composta da tutte le variabili aleatorie che provocano eventi e scostamenti diversi. Ovviamente più simulazioni di scostamenti dal target si possiedono, migliore sarà la realizzazione del *Risk Profile*.

Anche in questo caso la rappresentazione grafica aiuta a comprendere meglio la spiegazione fornita in questo sotto paragrafo.

Figura 7. Dalla logica di pianificazione al *Risk Profile*



Fonte: Appunti del corso "Pianificazione dei rischi e crisi d'impresa"

1.5.2 Le componenti principali

La visione prospettica, chiamata anche approccio *forward looking*, si basa sul presupposto che i flussi di cassa futuri devono essere in grado di coprire tutti i debiti che si dovranno onorare.

Da questa frase si possono trarre le due componenti principali di questo approccio:

- Orizzonti e frequenze;
- Priorità di pagamento.

Per poter utilizzare efficientemente l'approccio *forward looking* è necessario avere delle tempistiche sufficienti per poter intervenire per mitigare o eliminare uno scenario

negativo, questo significa adottare orizzonti coerenti con le rappresentazioni contabili, un anno, e con gli orizzonti dei rating, un anno.

Sotto il punto di vista della visione prospettica del rating dell'impresa, è interessante l'esempio fornito nel paragrafo 1.2.

Perciò l'orizzonte più corretto da utilizzare è quello di 12 mesi, per allinearsi a quella che è la visione aziendale e la visione di misurazione esterna del rischio di default, che, come si è visto, ha un'influenza molto importante su quelli che sono i costi del prendere a debito e la reputazione dell'impresa stessa.

In aggiunta all'orizzonte è necessario anche mettere in luce la frequenza con bisogna attuare questo approccio forward looking, ovvero avere un punto di vista gestionale.

È doveroso essere a conoscenza se da t_0 a t_1 l'impresa avrà un flusso di cassa che consente di coprire tutti i debiti da onorare, ma è importante anche averli durante tutti i 12 mesi; infatti può capitare che nonostante un'impresa abbia una situazione economica stabile da un anno all'altro, abbia invece problemi in un periodo preciso dell'anno, in cui magari non possiede abbastanza liquidità da far fronte ai costi, comportando uno stato di anomalia.

Questo può succedere per diversi motivi, tra questi emerge la stagionalità dell'attività economica di un'impresa, ovvero avere tutte le entrate economiche derivanti dall'attività caratteristica dell'impresa in un determinato periodo dell'anno, ad esempio, le attività balneari. In questo caso è necessaria una gestione prospettica per tutto l'arco dei 12 mesi, perché sapere che in un determinato mese si avrà problemi di liquidità permetterà di intervenire in anticipo per risolvere questa problematica, magari andando a ricontrattare le modalità di pagamento con i propri debitori o fornitori.

La seconda componente dell'approccio forward looking è direttamente dipeso dall'ultimo passaggio descritto, ovvero la priorità di pagamento: se non si ha la possibilità di onorare tutti i creditori si dovrà scegliere chi non pagare.

Questo aspetto caratterizza in particolar modo il budget di tesoreria, uno strumento che permette di analizzare la dinamica futura di tutti i cash flow per andare a capire gli scostamenti che possono generare anomalie di pagamento per ogni tipologia di creditore.

Conoscere le priorità di pagamento di un'impresa permette di vedere prima di tutto la posizione debitoria nei confronti delle ultime posizioni in questa classifica di priorità,

così da essere in grado di riconoscere i primi segni di difficoltà dell'impresa. Vedere, per esempio, se un'impresa risulta insolvente verso una banca darà come unica informazione che l'impresa è in cattive acque da troppo tempo: le banche, essendo le principali fonti di finanziamento delle imprese e comportano aumenti di costi di interesse nel caso di mancati pagamenti, saranno le prime in ordine di priorità di pagamento, e se le banche non sono onorate, di conseguenza, anche tutti gli altri creditori risulteranno non onorati.

Per questo motivo, vedere prima di tutto se gli ultimi creditori in ordine di preferenza sono soddisfatti, permette di capire se l'impresa sta navigando in buone o cattive acque.

1.5.3 Difficoltà, crisi e insolvenza

Si è soliti pensare che una crisi sia qualcosa di definitivo, ma in realtà la crisi può essere definita come un deterioramento di una condizione oggettiva con conseguente instabilità reversibile.

Alla fine del precedente sotto paragrafo si è parlato di priorità di pagamento, ovvero la scelta di quale creditore onorare il pagamento; ciò presuppone un mancato pagamento in riferimento a qualche creditore, questo viene definito anomalia di pagamento, o più semplicemente anomalia, una difficoltà.

Il concetto di difficoltà differisce da quello di crisi, i quali differiscono a loro volta dal concetto di insolvenza.

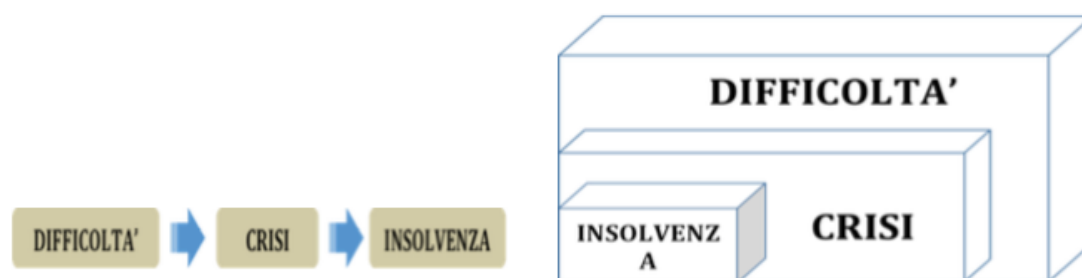
Questi tre stati differiscono tra di loro per gravità o intensità, rappresentando il vero oggetto di analisi. M. Panelli (2016) dà una classificazione di questi tre stati attraverso questo modello di analisi:

- La difficoltà sia condizione sintomatica di qualsiasi realtà umana e quindi anche imprenditoriale;
- La crisi sia una difficoltà avente intensità (e/o durata) maggiori rispetto a quanto normalmente previsto o prevedibile;
- L'insolvenza è l'ultimo stadio della crisi, in cui il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.⁸

⁸ Cfr. Panelli, 2016

Per facilitare la comprensione si forniscono due esempi grafici, dimostrativi della differenza di questi tre stati, nella Figura 7.

Figura 7. Rappresentazione grafica della differenza tra difficoltà, crisi e insolvenza



Fonte: Panelli (2016)

È necessario comprendere le caratteristiche di questi tre stati perché, a seconda dello stato in cui ci si trova, corrispondono conseguenze estremamente diverse, soprattutto dal lato dei creditori bancari. Ad esempio lo stato di insolvenza corrisponde, a livello regolamentare, al superamento del past due a 90 giorni, dopo il quale si procederà al recupero del credito attraverso le garanzie e l'aggiornamento della posizione creditizia in sofferenza su tutto il sistema interbancario, provocando anche problematiche reputazionali.

Per questo si divide l'orizzonte, chiamato anche holding period, in sotto periodi di frequenza almeno mensile, perché altrimenti si potrebbe passare da uno stato di solvenza ad uno di insolvenza da un'osservazione all'altra, superando in un colpo solo gli altri due stati, nei quali l'instabilità è reversibile attraverso opportuni interventi.

Da questa classificazione di instabilità dell'impresa, dovuta all'intensità dell'evento, si deve individuare cosa l'abbia generata, e possiamo distinguere tra:

- Crisi finanziaria, *crisi di liquidità* dovuta ad uno squilibrio tra incassi e pagamenti, tale per cui la maturity del debito sia inferiore a quella dell'attivo. Tale crisi è reversibile, perché presuppone che la mancanza di liquidità sia temporanea, da non confondere con il rischio di insolvenza;

- Crisi economica, è una crisi più grave, deriva da uno o più risultati d'esercizio in perdita o decrescenti, a seconda della durata e intensità la crisi economica può risultare più lieve o più profonda e dipende da innumerevoli fattori;
- Crisi patrimoniale, ovvero una intensità di crisi economica o una profonda crisi finanziaria tale da divenire una crisi strutturale; può essere dovuta da una sottocapitalizzazione dell'impresa. Questo evento è quello più grave, il quale comporta la seria possibilità di divenire *insolvente*, poiché più difficile da risolvere.

La Figura 8 riassume le caratteristiche dello stato di difficoltà, crisi e di insolvenza del debitore attraverso quella che è stata l'analisi svolta in questo sotto paragrafo.

Figura 8. Le condizioni del debitore



Fonte: Panelli (2016)

Capitolo II La normativa di riferimento

In ambito di *risk management* e visione prospettica della salute dell'impresa, la normativa di riferimento è molto recente. Queste tematiche hanno trovato grande spazio di analisi dalla crisi del 2008 in poi, e, per mitigare il rischio di nuove crisi simili, è stato necessario imporre dei regolamenti che andassero a preparare le imprese di ogni natura a possibili eventi aleatori macro e micro economici.

Bisogna esplicitare che, nonostante questa tesi sia più rivolta verso una analisi qualitativa di alcune procedure per la gestione del rischio di imprese industriali rispetto a quelle che erogano servizi, è utile enunciare tutte le norme in tale contesto perché delineano insieme una via unica, trasversale, che dovrà essere contestualizzata.

A tal fine, questo capitolo è organizzato come segue: il primo paragrafo contiene le prime norme che seguono il presupposto di prevenzione delle crisi per dare un punto di partenza storico, ovvero quelle contenute in Basilea III, in ambito bancario, definiti in Italia dalle disposizioni di vigilanza, circolare n. 285 del 17 dicembre 2013. Successivamente si andrà ad analizzare la normativa che riguarda la crisi d'impresa, una visione che segue tre passaggi, L. 19 ottobre 2017 n.155 prima, passando poi per il D. Lgs. 12 gennaio 2019 n. 14, per finire con l'adempimento delle richieste di cui all'art 13 del Codice della crisi da parte del CNDCEC; la terza parte di questo capitolo riprenderà il contesto bancario, ovvero gli "orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti" da parte dell'EBA, che individua in modo completo il procedimento di analisi e monitoraggio dei prestiti. Per concludere si darà una visione anche alle normative del contesto assicurativo, le quali sono le più avanzate da un punto di vista di informazione prospettica, analizzando alcuni articoli del Reg. n. 32 del 9 novembre 2016 e della direttiva Solvency II.

2.1 Basilea e le disposizioni di vigilanza

Come fonte di partenza, per elencare i principali testi normativi che hanno come presupposto l'analisi prospettica del rischio d'impresa, sembra doveroso dare spazio a Basilea III, o meglio, partendo in ordine cronologico, dai tre pilastri introdotti con Basilea II e poi aggiornati e migliorati con Basilea III. Tali documenti nascono per arginare il limite normativo e poco prudente in riferimento al rischio connesso ai prestiti bancari, prima, e di rendere più stabile ed efficiente l'intero sistema bancario, poi.

Con l'introduzione di questi documenti è nata sempre di più una visione prospettica dei rischi, per prevenire e arginare tempestivamente eventuali crisi; questa necessità, però, non è rimasta tale solo nell'ambito bancario ma, anzi, ha portato anche gli altri ambiti ad allinearsi con tali principi.

I tre pilastri descrivono molto le linee guida per una corretta pianificazione e gestione dei rischi per un'impresa, ovviamente queste sono indicate per un'attività bancaria, ma l'idea che sottostà è stata la fonte d'ispirazione anche per le attività economiche diverse da quella bancaria.

I tre pilastri sono:⁹

- Requisiti patrimoniali, ovvero avere un patrimonio minimo per far fronte ai rischi tipici dell'attività bancaria e finanziaria (come rischio di credito, di controparte, di mercato ed operativi), indicando metodologie alternative per il calcolo degli stessi;
- Controllo prudenziale, una crescita dei poteri di controllo con strumenti migliori per procedere ad una vigilanza ispettiva sui requisiti minimi e l'applicazione di politiche e procedure organizzative;
- Disciplina di mercato, ossia trasparenza nei contratti affinché gli investitori possano verificare le condizioni di rischio e di patrimonializzazione.

Da questi tre pilastri si vede come il documento sia preposto in ottica di prevenzione, un'ottica prospettica, in cui è necessaria prima di tutto una misurazione dei rischi futuri e, successivamente, un monitoraggio efficiente volto ad intercettare in tempo le prime minacce di crisi, attraverso una definizione completa di quello che il controllo esterno ed interno all'impresa.

A livello normativo europeo questi pilastri sono stati definiti e descritti attraverso il CRR (Capital Requirements Regulation) e il CRD IV (Capital Requirements Directive), poi applicate in Italia attraverso la circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, la quale si è già osservata nel paragrafo 1.4. in cui si definivano le varie tipologie di rischio.

⁹ Cfr. Basel Committee on Banking Supervision (2009)

In questa circolare, denominata “disposizioni di vigilanza”¹⁰, non vi è solo la nozione dei principali rischi ma anche dell’adeguatezza patrimoniale e il governo societario, l’organo amministrativo e contabile, nonché i controlli interni.

Per dare un quadro preciso degli argomenti predisposti dalle disposizioni di vigilanza è utile riportare l’art. 53 comma 1 del TUB, ovvero: «La Banca d'Italia emana disposizioni di carattere generale aventi a oggetto:

- a) l'adeguatezza patrimoniale;
 - b) il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni;
 - c) le partecipazioni detenibili;
 - d) il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, nonché i controlli interni e i sistemi di remunerazione e di incentivazione;
- d-bis) l'informativa da rendere al pubblico sulle materie di cui alle lettere da a) a d).».

Da questo schema si passa poi alle disposizioni di vigilanza, CRR o CRD IV che articolano ogni lettera con le caratteristiche opportune. In questo contesto è utile riportare solo alcuni articoli, per comprendere il contesto normativo che influisce direttamente sulle imprese non bancarie, cioè i clienti corporate delle banche, ma anche per interpretare alcune caratteristiche che possono tornare utili alle imprese che non sono soggette a tali norme.

Per comprendere la parte della normativa bancaria che influisce sulle altre imprese si ripropone l’esempio posto nel paragrafo 1.2. in cui si enunciava come la diminuzione del rating associato ad un’impresa fosse una causa di eventi negativi per l’impresa stessa e perciò causa di rischi ad esso associato. Tale rating può essere calcolato internamente dalle banche attraverso l’internal rating based advanced, un processo da cui deriva il calcolo degli importi delle esposizioni ponderati per il rischio, art. 151 del CRR, di cui si riporta il comma 3: «Gli importi delle esposizioni ponderati per il rischio di credito e per il rischio di diluizione sono calcolati sulla base dei parametri pertinenti associati alle rispettive esposizioni. I parametri includono: PD, la LGD, la durata (“M”) e il valore dell'esposizione. La PD e la LGD possono essere considerate separatamente o congiuntamente, conformemente alla sezione 4.» Sapere come una banca calcoli le proprie esposizioni aiuta i creditori, cioè le imprese che richiedono

¹⁰ In seguito, all’interno di questo lavoro, denominata semplicemente “circ. 285”.

finanziamenti, a calcolare il costo del debito, dal quale deriva il valore dell'impresa e la scelta degli investimenti, fondamentali dal punto di vista di finanza strategica.

A livello di caratteristiche utili, invece, si può identificare la lettera 1d dell'art 53 del TUB, ossia il governo societario e le funzioni di controllo interno. Da questo punto di vista è fruttuoso vedere le normative che regolano le banche dal punto di vista societario, per capire quanto effettivamente la norma imponga, a causa dell'importanza che ha, la necessità di un'organizzazione funzionale all'interno dell'impresa stessa, organizzazione per funzioni dove ogni soggetto ha le proprie responsabilità ben specificate. Sotto questo ultimo punto di vista è importante, in ottica di risk management, che nel momento dell'identificazione dei rischi vi sia un confronto interno tra i diversi organi, e questo è assicurato attraverso il titolo IV capitolo I sezione III, disposizioni comuni della circ. 285: «Compiti e poteri di amministrazione e di controllo devono essere ripartiti in modo chiaro ed equilibrato tra i diversi organi e all'interno di ciascuno di essi, evitando concentrazioni di potere che possano impedire una corretta dialettica interna.».

La possibilità di suddividere il governo societario per funzioni permette di ottimizzare il processo individuato nel primo capitolo come "logica di pianificazione", ovvero individuare gli obiettivi, cercare di realizzarli e, infine, monitorarli; nel contesto normativo questa definizione delle funzioni trova realtà nella premessa del titolo IV capitolo I sezione I della circ. 285, in cui si espone che «La funzione di supervisione strategica si riferisce alla determinazione degli indirizzi e degli obiettivi aziendali strategici e alla verifica della loro attuazione; la funzione di gestione consiste nella conduzione dell'operatività aziendale volta a realizzare dette strategie; la funzione di controllo si sostanzia nella verifica della regolarità dell'attività di amministrazione e dell'adeguatezza degli assetti organizzativi e contabili della banca. ». In tale normativa appare sottintesa la logica di rappresentazione dell'informazione *forward looking*, attraverso una logica basata su una definizione dei suoi obiettivi e dei possibili scostamenti e non una semplice logica basata su valori puntuali.

A conferma di ciò è fondamentale la funzione dei controlli interni poiché «esso assicura che l'attività aziendale sia in linea con le strategie e le politiche aziendali e sia improntata a canoni di sana e prudente gestione.» come definito nella premessa del titolo IV capitolo III sezione I della circ. 285, assicurando, di conseguenza, il perseguimento della

logica di pianificazione.

2.2 Normativa sulla crisi d'impresa e dell'insolvenza

Le prossime tre fonti normative permettono di interpretare il livello di avanzamento normativo della visione prospettica della crisi d'impresa in Italia; si nota che tali normative sono molto recenti, per cui, come si vedrà, sono più rivolte a far avvicinare le imprese a questo processo piuttosto che renderlo efficace.

2.2.1 Legge 19 ottobre 2017, n. 155

Con questa legge si delega al governo di adottare uno o più decreti legislativi in tema della disciplina sulla composizione delle crisi; per far ciò tale legge individua delle linee guida, volte ad assicurare la predisposizione di alcuni argomenti chiave.

All' art. 2, co. 1, lett. c) di tale riforma, si può vedere un cambiamento radicale in tema di crisi d'impresa, ovvero non si definisce lo stato di crisi su evidenze osservabili ma di futura insolvenza: «introdurre una definizione dello stato di crisi, intesa come probabilità di futura insolvenza, anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica». (art. 2, co. 1, lett. C), Legge 19 ottobre 2017, n. 155) Oltre all'importanza dell'espressione "futura", la quale da l'input verso una analisi prospettica quindi non più basata sull'analisi storica, vi è l'introduzione della "probabilità di default", ossia definire una probabilità di relazione di eventi futuri.

Si nota un errore profondo in questo articolo, ovvero il legame posto tra crisi e insolvenza; come si è osservato nel capitolo precedente, questi due eventi sono temporalmente e di intensità differenti tra loro, e dunque bisogna distinguerli senza confonderli.

Per dare seguito all'introduzione dell'espressione "futura insolvenza", bisogna definire anche il metodo con cui anticipare tale evento, a questo scopo la riforma individua la necessità di introdurre "procedure di allerta e di composizione assistita della crisi" (art.4). Per cercare di anticipare la crisi ci sono procedure di allerta, non giudiziali, in cui si è ancora nella fase di discussione tra debitori e creditori; la situazione dell'impresa non è ancora deteriorata, si anticipa la crisi, perciò si obbliga le imprese ad analizzare in maniera anticipata la propria situazione.

Grazie a queste procedure di allerta, l'impresa è in grado di riconoscere in tempo

situazioni future di difficoltà, così da poter intervenire, ma per far ciò la riforma definisce il bisogno di essere assistiti. Il precedente articolo, infatti, prevede che per queste procedure è necessario istituire un apposito organismo che assista il debitore alla crisi, poiché le piccole realtà imprenditoriali trovano difficoltà a interloquire con i creditori, a causa del loro piccolo potere contrattuale. Inoltre, per rendere più efficiente il processo di anticipazione della crisi, l'articolo predispone il bisogno di definire anche dei criteri di responsabilità del collegio sindacale, comportando responsabilità sia civili che penali ai soggetti che non fanno emergere la crisi secondo quello che viene richiesto per le proprie funzioni.

Un altro articolo molto importante in questa riforma è senza dubbio l'art. 14, in cui vengono specificate le modifiche da svolgere al codice civile. In tale articolo si mette in evidenza, oltre all'aumento della platea di aziende a cui si applica tale norma e all'estensione dei casi in cui è obbligatoria la nomina dell'organo di controllo, il comma b), ossia «il dovere dell'imprenditore e degli organi sociali di istituire assetti organizzativi adeguati per la rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi per l'adozione tempestiva di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale». (art. 14, Legge 19 ottobre 2017, n. 155)

La prima parte di questo comma riprende quello che si è visto nelle disposizioni di vigilanza per le banche, avere un controllo interno che assicuri che l'attività aziendale sia in linea con i piani strategici dell'azienda, così da assicurare a sua volta la sana e prudente gestione. La seconda parte, invece, fa riferimento all'utilizzo di strumenti idonei, ed è qui che questa tesi si focalizza, ovvero identificare, attraverso una analisi delle informazioni in input, quali strumenti siano più idonei per un determinato obiettivo di gestione del rischio. In più ricorre l'obbligo di evidenziare il riferimento al monitoraggio in ottica prospettica della situazione aziendale, attraverso "rilevazione tempestiva".

2.2.2 D. Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14

Questo decreto legislativo attua la legge delega del 2017 e definisce il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, individuando quelle linee guida viste nel paragrafo precedente, rendono concrete quelle idee astratte.

Andando per ordine numerico degli articoli, per prima cosa si riportano le caratteristiche principali dell'art. 13 "Indicatori della crisi", in cui si definiscono gli indicatori come «gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario»; in questo articolo si esplicita l'orizzonte temporale che devono avere questi indici, ossia almeno sei mesi successivi, in cui l'impresa deve essere in grado di far fronte a tutti i debiti per tutta la durata di quell'orizzonte. Al secondo comma vi è descritto che deve essere il CNDCEC ad elaborare gli indicatori di crisi che devono essere presi in considerazione, che si vedranno nel prossimo paragrafo essere inefficienti, mentre al terzo comma si definisce che, se tali indici indicati dal CNDCEC non sono ritenuti adeguati per l'impresa, l'impresa stessa indicherà altri indicatori idonei a far fronte alla sussistenza del suo stato di crisi, ma che devono essere attestati da un professionista indipendente. Quest'ultimo comma permette di superare il limite dell'inefficienza degli indicatori posti dal CNDCEC, facendo intendere come tali indicatori siano posti solo come modello per far avvicinare tutte le imprese, sia grandi che piccole, ad un'ottica di prevenzione della crisi, per poi, quando tale logica sarà instaurata in modo completo, renderla efficiente ed efficace. Perciò queste norme sono norme minime, cioè sono necessarie ma non sufficienti, e si è preferito procedere per questa via perché, per le imprese più piccole, sarebbe stato troppo complicato e troppo costoso obbligarli ad applicare delle norme e degli indicatori più efficienti fin da subito, un salto troppo grande da fare con le loro disponibilità.

Oltre all'obbligo di segnalazione degli organi di controllo delle società, art 14 del D.Lgs, vi è una novità fatta valere dell'art.15, ossia l'"obbligo di segnalazione di creditori pubblici qualificati". Da questo articolo si evince, quindi, che non solo la società avrà l'obbligo di segnalazione ma anche i creditori pubblici, cioè, oltre alle banche, anche l'Agenzia delle entrate, l'INPS e l'Agente della riscossione hanno questo obbligo di dare avviso al debitore che la sua esposizione debitoria ha superato l'importo rilevante.

Da questo articolo viene anche introdotto che i creditori sono per la norma tutti uguali, perciò ci deve essere una salvaguardia di tutti gli stakeholder, dai dipendenti, ai fornitori, fino alle banche.

L'articolo che invece ha reso concreta la necessità di istituire un apposito organismo che assista il debitore alla crisi è l'art. 16, con cui si costituisce l'OCRI, organismo di composizione della crisi d'impresa, dove si definiscono le caratteristiche di questo organismo, tra le quali le due principali sono:

- Funge da sbocco esterno per l'organo di controllo delle società nel caso di omessa o inadeguata risposta o mancata adozione di misure idonee da parte dell'organo amministrativo;
- Costituisce il luogo in cui le piccole imprese possano chiamare con obbligo di risposta i propri creditori per cercare di comporre in via extragiudiziale la situazione di crisi.

Queste due funzioni sono molto rilevanti per far emergere tempestivamente la crisi dell'impresa, tali da compensare l'appesantimento del sistema.

La parte delle modifiche al codice civile, invece, la si trova nella seconda parte del decreto; in questa sede si riporta l'art. 375 co. 2 in cui si specifica che si aggiungerà all'articolo 2086 del c.c. la seguente parte: «L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale». (art. 375, co. 2, D. Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14)

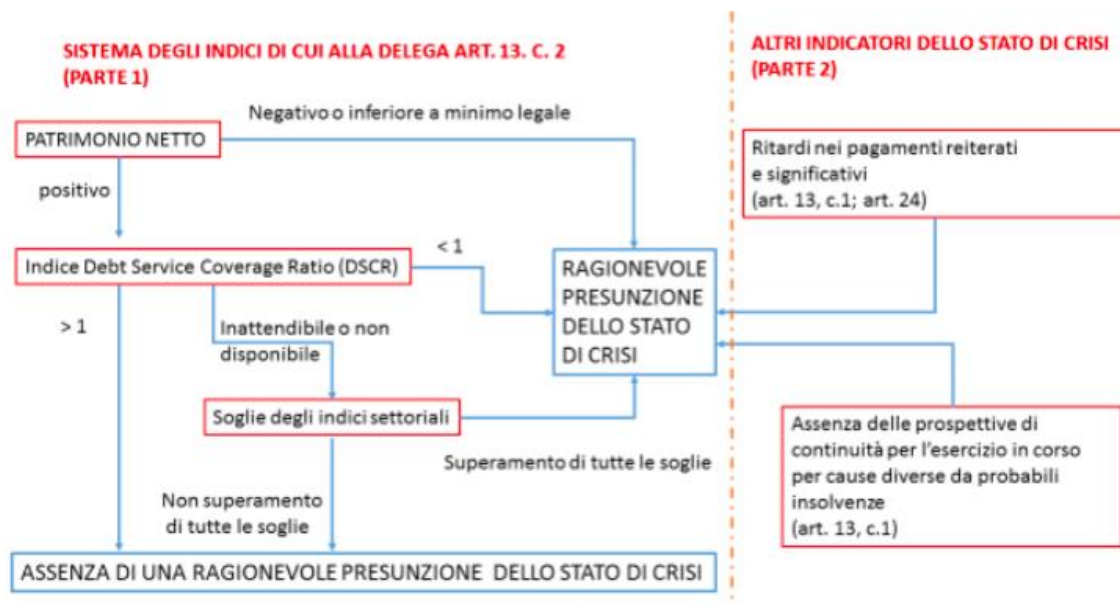
Tale aggiunta conferma l'obiettivo di instaurare nelle imprese una cultura della visione prospettica delle crisi d'impresa, assicurandosi uno sviluppo da parte delle imprese di tutti gli strumenti per raggiungere tale obiettivo. La nozione "rilevazione tempestiva della crisi d'impresa" non la si trova solo nel codice dedicato alla crisi stessa, ma, anzi, fin dal primo articolo dedicato alla definizione dell'imprenditore sul codice civile; tale avvenimento è stato voluto per enfatizzare l'importanza della visione prospettica per tutte le tipologie di imprese, togliendo quelli che erano i vincoli dimensionali. Inoltre l'art 2086 c.c., e quindi la "rilevazione tempestiva", è ripreso da diversi altri articoli del codice civile, tra cui l'art 2257, l'art 2380-bis o l'art 2475, indicando come questa nozione sia effettivamente l'obiettivo che la normativa vuol far perseguire dalle imprese in ogni loro visione d'azienda.

2.2.3 Crisi d'impresa. Gli indici dell'allerta

L'art 13 del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza delegava al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, detto CNDCEC, il compito di definire

gli indicatori della crisi che devono essere presi in riferimento. Per favorire una corretta comprensione di tali indici, la Figura 9 ne fornisce un quadro intuitivo.

Figura 9. Quadro degli indicatori nell'accertamento dello stato di crisi



Fonte: Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2019)

Com'è stato anticipatamente detto, questi indicatori non sono efficaci per l'obiettivo di rilevare tempestivamente la crisi d'impresa, ed il motivo risiede nel fatto che tutti gli indicatori forniscono un segnale d'allarme su parametri che non permettono di intervenire tempestivamente ma, anzi, eccessivamente a ridosso dell'evento negativo. Di seguito si fornisce un elenco dei principali indicatori forniti da questo documento, i quali costituiscono la parte 1 della Figura 9, definendo gli aspetti negativi di ognuno.

Come primo indicatore si ha il patrimonio netto, il quale segnala un allarme solo nel momento in cui è negativo o inferiore al minimo legale: se si fosse davanti ad una situazione del genere l'impresa avrebbe già difficoltà pregresse da tempo. Il patrimonio di una società passa ad un limite così drastico solo se presenta delle problematiche da molto tempo, oppure in caso di anomalia importante ma improvvisa, impossibile da anticipare. Perciò come primo step per un'analisi prospettica viene inserito un indicatore che non permette di anticipare la crisi ma, anzi, la segnala addirittura in ritardo.

Il secondo passo invece è rivolto all'indicatore DSCR, il quale è il rapporto in cui al nominatore vi sono i flussi generali della gestione caratteristica ed extra caratteristica netti, mentre al denominatore vi sono i debiti finanziari dell'azienda; l'indicatore dà l'allarme nel momento in cui è minore di 1, ovvero quando non ho cash flow sufficienti per pagare i debiti finanziari dell'impresa. In questo caso l'indicatore mi segnala criticità prima che si realizzino, quindi in linea con la rilevazione tempestiva fatta valere dal codice civile e del codice della crisi d'impresa, ma con un limite: al nominatore si hanno i cash flow in cui sono già considerati la maggior parte degli stakeholder, mentre al denominatore si hanno solo i debiti finanziari, perciò come output rilascia un segnale utile solo per i creditori finanziari come le banche perché considera impliciti al numeratore tutti gli altri creditori. Tale limite comporta una grave problematica, si è visto come nelle priorità di pagamento le banche siano al primo posto, perciò se il DSCR dovesse fornire l'allarme, e quindi una difficoltà nel pagare le banche, di conseguenza anche tutti gli altri creditori sarebbero già da tempo non onorati, comportando così una crisi segnalata in ritardo.

Il terzo e ultimo passo si basa sugli indici settoriali, ma questi sono indici che utilizzano informazioni background looking, e perciò non ottimali per prevenire tempestivamente la crisi.

In sintesi, tale schema pone l'attenzione non tanto alla natura prospettica del problema ma alla possibilità di applicarlo, rifugiandosi negli indicatori a consultivo perché le imprese sono esperte nell'utilizzo delle informazioni background looking, ma andando a snaturare l'obiettivo della riforma. Infatti, com'era stato anticipato nel paragrafo precedente, questa riforma è stata fatta con obblighi necessari ma non sufficienti, volti a far entrare l'ottica prospettica nel contesto più ampio delle società, per poi renderlo efficiente una volta che anche le più piccole aziende siano entrate nell'ottica corretta. Per questo motivo, cioè per ovviare alla limitazione di questi indicatori necessari ma non sufficienti, è stata posta la libertà da parte delle imprese di adottare degli indicatori diversi da quelli forniti da tale normativa, al fine di utilizzare gli indicatori volti ad un monitoraggio prospettico che meglio si sposano all'attività svolta.

2.3 Orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti

Capire come una banca valuta le concessioni e monitora i prestiti permette ad

un'azienda di allinearsi verso uno stesso modo di interpretare la gestione d'impresa, così da avvantaggiare non solo l'azienda che richiede il finanziamento, perché saprà in anticipo quanto dovrà pagare per il debito, ma anche tutto il sistema, perciò porterebbe ad una maggiore efficienza nel monitoraggio della salute delle imprese sia debtrici che creditorici.

In riferimento a ciò si sono già osservate le disposizioni di vigilanza, in questo paragrafo si da una visione più specifica nel metodo di analisi delle singole esposizioni, andando a vedere più da vicino le principali informazioni che una banca necessita da un'impresa per l'analisi stessa; per far ciò il miglior testo normativo su cui basarsi è "Orientamenti in materia di concessione e monitoraggio" del 29 maggio 2020.

Tra gli articoli più interessanti da evidenziare in questo contesto vi è al punto 31 in cui si dimostra come, anche in riferimento all'analisi dei prestiti, si debbano utilizzare informazioni prospettiche; infatti il testo espone che «le metriche creditizie dovrebbero essere costituite da una combinazione di indicatori retrospettivi e prospettici e dovrebbero essere adattate al modello di business e alla complessità dell'ente». (EBA, 2020, p.11)

È utile sottolineare, inoltre, come le banche svolgono le analisi di valutazione del merito creditizio: tra gli strumenti vi è l'analisi di sensibilità, il quale permette di capire le ripercussioni che avrebbero determinati eventi sulla stabilità dell'impresa e sulla futura capacità di rimborso del cliente. A tal fine risulta efficace riportare la lista degli eventi idiosincratici, ossia gli eventi inerenti all'azienda stessa e non di mercato, i quali ricoprono la linea marcata nel primo capitolo sulla definizione delle varie tipologie di rischi delle imprese, ovvero: «

- a. un grave ma plausibile calo dei ricavi o dei margini di profitto di un cliente;
- b. un evento di perdita operativa grave ma plausibile;
- c. il verificarsi di gravi ma plausibili problemi di gestione;
- d. il fallimento di un importante partner commerciale, cliente o fornitore;
- e. un grave ma plausibile danno alla reputazione;
- f. un grave ma plausibile deflusso di liquidità, modifiche dei finanziamenti o un aumento della leva finanziaria di un cliente;

- g. variazioni sfavorevoli dei prezzi dei beni a cui il cliente è prevalentemente esposto (ad esempio, come materie prime o prodotti finali) e dei tassi di cambio» (EBA, 2020, p. 36-37)

Sempre per il fine della valutazione del merito di credito, si riportano alcuni esempi di informazioni che le banche richiedono alle imprese per poter svolgere tale valutazione, contenuti nell'allegato 2 di questo documento; in questa sede è utile citare solo quelli più rivolti ad un'ottica prospettica, ossia: «

- 5. Piano aziendale sia per il cliente che in relazione alla finalità del prestito
- 6. Proiezioni finanziarie (stato patrimoniale, conto economico, flusso di cassa)
- 9. Informazioni sul rating del credito esterno del cliente, se del caso
- 10. Informazioni su importanti contenziosi che vedono coinvolto il cliente al momento della richiesta
- 17. Informazioni sulle garanzie personali, altri fattori di attenuazione del rischio di credito e garanti, se del caso». (EBA, 2020, p. 65)

Un'ultima cosa da evidenziare è che il documento fornisce, nell'allegato 3, alcune metriche per la concessione e il monitoraggio del credito, le quali rappresentano solo una linea guida che le banche possono ampliare secondo l'appropriatezza del caso. A livello di visione prospettica si segnalano principalmente due voci: «

- 15. Cash debt coverage ratio (flusso di cassa netto generato dall'attività operativa diviso la media delle passività correnti della società in scadenza entro un certo periodo di tempo)
- 17. Analisi dei flussi di cassa futuri». (UBI, 2020, p. 68)

Tutta questa analisi è stata svolta per permettere la comprensione di quanto sia importante per un'azienda sapere come le banche svolgano le proprie valutazioni, perché, se l'azienda stessa costituisce i propri indici in riferimento a questi documenti, avrà un punto di vantaggio sia a livello di concessione di finanziamenti ad un costo più vantaggioso, potendo applicare una pianificazione strategica con informazioni anche dal lato creditori, sia perché si allinea ad indicatori ed ad una gestione dell'impresa efficiente ed efficace.

2.4 Solvency II e ORSA

Per completare una panoramica delle normative in ambito pianificazione del rischio e visione prospettica si da una visione del documento che più di tutti riassume quest'ottica di gestione delle imprese, in modo diretto e specifico, ossia Solvency II includendo anche l'ORSA (valutazione interna del rischio e della solvibilità). Anche nel caso di Solvency II si hanno tre pilastri che costituiscono la base di partenza per la sua comprensione, simili a quelli di Basilea, ovviamente con caratteristiche diverse, ma andando a specificarsi in maniera diversa sul secondo pilastro, affrontando direttamente quello che è la governance dell'impresa e il *risk management*. Infatti, come si può vedere dall'art 44 co. 1, il documento si espone a questi problemi andando a evidenziare subito il procedimento logico di pianificazione che bisogna avere all'interno di un'impresa: «Le imprese di assicurazione e di riassicurazione dispongono di un sistema efficace di gestione dei rischi, che comprende le strategie, i processi e le procedure di segnalazione necessarie per individuare, misurare, monitorare, gestire e segnalare, su base continuativa, i rischi a livello individuale ed aggregato ai quali sono o potrebbero essere esposte e le relative interdipendenze». (art. 44, co. 1, DIRETTIVA 2009/138/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 25 novembre 2009)

Tale logica è a completamento del primo pilastro, in cui si espone l'importanza dei requisiti patrimoniali, ma tale analisi quantitativa è possibile solo attraverso un'attenta pianificazione e misurazione dei rischi. Infatti, il calcolo delle riserve tecniche è dipeso da una visione prospettica dei rischi, come evidenziato dall'art 77 «La migliore stima corrisponde alla media dei flussi di cassa futuri ponderata con la probabilità, tenendo conto del valore temporale del denaro (valore attuale atteso dei flussi di cassa futuri) sulla base della pertinente struttura per scadenza dei tassi di interesse privi di rischio.». (art. 77, co. 2, DIRETTIVA 2009/138/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 25 novembre 2009)

Da questo articolo si può riconoscere come tale documento sia posto in modo più diretto verso una visione prospettica del rischio d'impresa.

Essendo l'obiettivo di questo lavoro l'analisi del processo della gestione del rischio per le imprese, si è dato un taglio più dal versante delle normative che affrontassero tale tema per dare maggiore evidenza di come, la normativa in ambito assicurativo, sia molto ben predisposta ad una visione prospettica della crisi d'impresa,

perciò si andrà ad analizzare anche il modo in cui si pone la normativa in riferimento alla valutazione del rischio e della solvibilità (ORSA).

Anche in questo caso la normativa segue il filo logico delineato da Solvency II, ossia dare molta importanza all'ottica prospettica, infatti, già dalla definizione dei principi nell'art. 4, la normativa è molto esplicita, descrivendo che «l'impresa effettua l'ORSA, in un'ottica attuale e prospettica». (Art. 4, Regolamento IVASS n. 32 del 9 novembre 2016) Per confermare in maniera più incisiva questo quadro normativo di riferimento per l'importanza dell'ottica prospettica nella gestione delle imprese, vi è l'art. 6 che definisce la valutazione del fabbisogno di solvibilità globale verso questa tematica, di cui si riportano i primi due commi: «

1. Nell'ambito dell'ORSA, l'impresa valuta il fabbisogno complessivo di solvibilità di cui all'articolo 30-ter del Codice e secondo quanto previsto dall'articolo 262 degli Atti delegati, anche in un'ottica di medio o lungo termine, fornendo una quantificazione del fabbisogno stesso e una descrizione delle ulteriori misure di gestione del rischio, non riconducibili ai presidi patrimoniali, inclusa l'applicazione di tecniche di mitigazione del rischio, ritenute necessarie per far fronte a tutti i rischi significativi, indipendentemente dal fatto che questi siano quantificabili.
2. L'impresa sottopone i rischi individuati come significativi a una serie sufficientemente ampia di prove di stress o analisi di scenari, al fine di fornire una base adeguata alla valutazione del fabbisogno di solvibilità globale.». (Art. 6, Regolamento IVASS n. 32 del 9 novembre 2016)

Nel primo comma si può notare come la norma tenda sempre a dare maggiore importanza a quella che è una visione verso il futuro dell'impresa, e non attuale, considerando sempre il tema della gestione dei rischi come cardine fondamentale di quest'ottica di valutazione. Nel secondo comma invece si riprende quello che si è visto anche in tema di analisi di valutazione del merito creditizio per le banche, ossia la necessità di analizzare il rischio anche in contesti di eventi aleatori diversi da quelli riferiti ad un contesto normale.

L'insieme di norme affrontate in questo capitolo permette di delineare in maniera più precisa l'introduzione del primo capitolo verso la gestione dell'impresa in ottica prospettica, dando un punto di riferimento realistico, confermando l'importanza di

questa logica di pianificazione per la rilevazione della crisi e la sua gestione. In particolare questo capitolo è rilevante perché permette di individuare il procedimento logico della pianificazione dei rischi, specificando l'importanza del tipo di informazioni che si utilizzano come input. Tuttavia, dalle normative si è visto come questo modello di gestione delle imprese sia ben avviato in ambito bancario e assicurativo, con la definizione di tecniche e strumenti avanzati come l'analisi della sensitività, ma ancora limitato sotto il punto di vista aziendale, richiedendo alle singole aziende solo un soddisfacimento di requisiti minimi non sufficienti.

Capitolo III Risk Management e l'Enterprise Risk Management

Il *risk management* è l'insieme di attività, metodologie e risorse coordinate per guidare e tenere sotto controllo un'organizzazione con riferimento ai rischi. (UNI 11230:2017, 2007)

In un'impresa questa funzione è diventata sempre più importante, tale da occupare sempre più spazio all'interno delle norme di riferimento, come visto nel secondo capitolo, con una linea guida ben definita, ma specificata in modi diversi a seconda del contesto di riferimento. Questa visione così simile ma che si discosta nelle sue diverse accezioni trova fondamenta anche a livello accademico, perché vi sono differenti interpretazioni della struttura e dei principi del *risk management* ma trovando similitudini nel processo; tuttavia l'approccio ritenuto più efficiente ed efficace è l'Enterprise Risk Management, del quale vengono fornite le linee guida attraverso i documenti del COSO e dell'ISO.

Con questo capitolo si vuole fornire innanzitutto una visione storica dello sviluppo del *risk management* con i suoi diversi approcci, giungendo fino all'origine dell'ERM; successivamente si forniranno le linee guida e gli standard internazionali fornite dal COSO e dall'ISO, i quali hanno costituito i modelli base dell'ERM, dando maggior spazio ai principi e alla struttura dell'approccio. Approccio che verrà analizzato da un punto di vista più generale nel quarto paragrafo, definendo la gestione del rischio per l'impresa in riferimento all'ERM, con le sue diverse articolazioni del processo, fondamentale per creare un quadro di riferimento su cui svolgere delle analisi più approfondite nel capitolo IV. Definito il processo di *risk management*, vi sarà la definizione dei relativi ruoli e responsabilità all'interno di questa struttura, necessaria per poter rendere più reali i concetti astratti visti all'interno delle norme del capitolo II; infine, l'ultimo paragrafo, sarà dedicato alla visione degli aspetti positivi e dei limiti dell'ERM, dando una visione anche dello stato dell'arte in Italia, necessaria per comprendere quanto effettivamente visto con i limiti normativi del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

3.1 L'evoluzione del risk management e l'origine dell'ERM

È solo attraverso uno studio dell'evoluzione di un processo che si può capire l'importanza che esso ha nel contesto attuale; Il *risk management* al giorno d'oggi è parte fondamentale della composizione di un'impresa, soprattutto quando questa è di

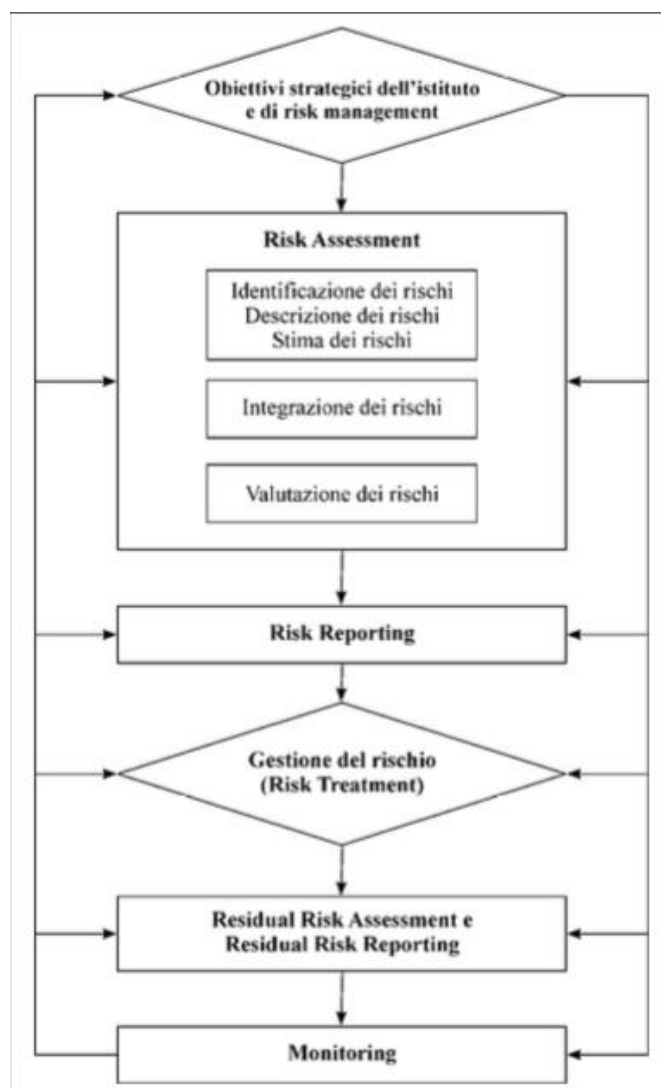
elevata grandezza, ed è sempre stata presente all'interno delle aziende anche quando questa concezione non esisteva.

La nascita del *risk management* si considera essere intorno alla fine della seconda guerra mondiale, in cui si ebbero le prime pubblicazioni sul tema negli Stati Uniti. Tale gestione d'impresa però è rimasta nell'ambito accademico per molto tempo, addirittura fino agli inizi degli anni '70, a causa della sua concezione errata di evitare il rischio in tutte le sue forme, e quindi considerata un ostacolo verso gli investimenti. Infatti, fino a non molto tempo fa, il rischio si caratterizzava solo per la sua visione negativa, a causa del fatto che si prestava attenzione solo alla concezione dei rischi puri e non speculativi, come si può evincere da questa definizione degli anni '90: «il rischio è collegato ad eventi dannosi per l'impresa, intesi come l'ottenimento di un risultato negativo, ovvero di un risultato positivo inferiore alle aspettative» (Misani, 1994).

Nel tempo, però, questa concezione si è evoluta, comprendendo non solo l'accezione meramente negativa del rischio, che, come si è visto nel primo capitolo, viene indicata come *downside risk*, ma anche la sua accezione positiva, ossia rischio come generatore di opportunità, comportando una crescita del valore dell'impresa, *upside risk*. Questa evoluzione, avvenuta durante gli anni duemila, ha comportato anche una trasformazione e uno sviluppo dell'attività di *risk management*, la quale fino ad allora era solo marginale; si è passati da una visione assicurativa, ovvero di mero trasferimento del rischio verso terzi, ad una visione gestionale in ottica prospettica.

Per rendere più facile la comprensione del modello attuale di *risk management* è d'aiuto osservare la Figura 10, nella quale viene rappresentato lo schema della gestione del rischio.

Figura 10. Il processo di risk management



Fonte: Floreani (2004)

La definizione delle varie componenti verrà fornita nel quarto paragrafo; lo scopo dell'inserimento di questa figura in questo paragrafo è quello di permettere la comprensione del processo sotto un punto di vista di gestione del rischio, e non del mero trasferimento ad un soggetto terzo.

Le imprese si sono rese conto che il valore dell'impresa è direttamente proporzionale all'efficienza della definizione di obiettivi e la gestione dei rischi ad esso associati, andando a definirli non solo nel breve periodo ma anche nel medio e nel lungo periodo. Da questa presa di coscienza è stato necessario costituire un approccio che permettesse questa gestione efficiente, e dopo vari approcci diversi, oltre sessanta in letteratura, si è giunti all'ERM, una gestione integrata dei rischi, ossia un approccio che guarda ai rischi

in un modo più generico, a 360 gradi, coprendo tutta l'azienda e andando a considerare le interrelazioni esistenti tra i vari rischi; tutto questo è stato reso possibile grazie ad un approccio di gestione del rischio diviso in tre parti: i principi, la struttura di riferimento e il processo. Oltre all'ERM, quindi, vi sono altri approcci ed è proficuo descrivere velocemente i più importanti, per capire le differenze tra di essi e dall'ERM, cogliendo di conseguenza le motivazioni di questa evoluzione. Di seguito sono elencati altri 4 principali approcci al *risk management*:

- Traditional Risk Management, l'antenato dell'ERM, il quale definisce il rischio come caso a sé e non all'interno dell'ambito della strategia aziendale, la quantificazione del rischio è casuale, senza definire le responsabilità dei rischi.
- Fancancial Risk Management, si specializza nella gestione dei rischi finanziari che riguardano sia l'area operativa che quella finanziaria, ma dal punto di vista logico questo approccio ha molte analogie con la gestione integrata dei rischi.
- Project Risk Management, realizzato per gestire i rischi di grandi progetti di investimento delle imprese, che possono riguardare il settore delle infrastrutture o della meccanica, ha un approccio al rischio più difensivo rispetto all'ERM, essendo rivolto più ad un'analisi dei rischi che potrebbero rallentare o creare problematiche alla realizzazione.
- Control Risk Management, ha come scopo una gestione dei rischi svolto nel rispetto delle norme definite dall'impresa, secondo i parametri e le indicazioni da essa riportate.

Questi approcci alternativi trattano il rischio con una concezione a silos, ossia gestendo il rischio per singola business unit, senza gestire i rischi in maniera integrata; SDA Bocconi (2013) ha evidenziato le principali caratteristiche di queste quattro tipologie di approcci in:

- Focus su rischi puri;
- Focus sui rischi finanziari, tasso di interesse, credito, mercato e cambio;
- Focus sui rischi operativi.

Mentre le caratteristiche dell'ERM si basano su:

- Gestione integrata dei rischi addizionali, ossia quelli strategici;
- Gestione coordinata di tutti i rischi d'impresa: quelli collegati alla corporate

governance, auditing, supply chain, IT e risorse umane.

Si può dunque osservare come l'evoluzione abbia cambiato non tanto l'approccio al processo, essendo simili tra loro e raffigurabili nella Figura 9, ma la visione e la concezione del rischio per l'impresa, ossia la struttura di riferimento e i principi, evolvendosi da una gestione tradizionale ad una gestione integrata del rischio; la caratteristica che riassume questo cambiamento all'interno del processo la si può osservare con il passaggio all'interno del *risk assessment* della Figura 9, con la presenza del rettangolo "integrazione dei rischi", componente che costituisce l'evoluzione del processo.

La prima concezione dell'ERM arriva nel 1992 con la pubblicazione del libro "Internal Control-Integrated Framework", derivato dallo studio del *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*, anche detto COSO. Da questa pubblicazione seguirono una serie di aggiornamenti, passando dal 2004, con la prima formulazione dell'ERM, arrivando al 2017 con la sua definizione più recente, mantenendo le basi invariate ma ampliando i principi guida.

Con l'input fornito dal COSO, vi fu la nascita di un altro standard internazionale, l'ISO 31000, nel 2009, il quale amplia la base di riferimento di questo approccio di risk management; successivamente, nel 2018, anche l'ISO 31000 è stato aggiornato, con nuovi concetti chiave come: integrazione, ruolo del management e reiterazione. Questi due standard internazionali saranno definiti e analizzati con cura nei successivi due paragrafi, permettendo una comprensione corretta di quello che è l'Enterprise Risk Management nel contesto globale e una comprensione dell'evoluzione della sua struttura di riferimento e dei suoi principi.

3.2 COSO ERM FRAMEWORK¹¹¹²

Tra gli standard internazionali che definiscono l'ERM si ha quello derivato dallo studio del COSO, il quale, nel corso degli ultimi venti anni, ha aggiornato la rappresentazione del modello e la sua definizione tre volte, nel 1992, nel 2004 e, infine, nel 2017; tuttavia, in questo paragrafo, verrà analizzato principalmente l'ultimo documento in ordine

¹¹ Cfr. COSO, 2017

¹² Cfr. COSO, <https://www.coso.org/Pages/default.aspx>.

cronologico, definendo quelli che sono stati i principali cambiamenti rispetto alle principali versioni.

Il COSO (2017) definisce già nelle prime pagine del documento che l'ERM è «*La cultura, le capacità e gli strumenti, integrati con la strategia e l'operatività, su cui le organizzazioni fanno affidamento per gestire i rischi nel processo di creazione, mantenimento e realizzazione del valore*» (COSO, 2017, p.1), andando a focalizzare l'organizzazione, la quale deve permettere il conseguimento delle performance coerentemente con quanto delineato con le strategie aziendali e gli obiettivi dell'organizzazione. Il nuovo lavoro cerca di risolvere le principali problematiche che sono emerse nel corso degli ultimi dieci anni durante l'applicazione del modello definito nel 2004. I problemi erano:

- Integrazione, mancava un'integrazione dei processi di definizione della strategia con la gestione dei rischi stessi a livello aziendale, ovvero si ignorava il percorso delineato nel momento della pianificazione.
- Implementazione, uno scarso riferimento al valore, risultato o processo decisionale, posizionandosi a livello di singoli processi e non a livello strategico.
- Coinvolgimento, schema più rivolto ad una protezione e conservazione del valore che ad una gestione migliore del business, comportando uno scarso coinvolgimento del management aziendale.

In più la crisi finanziaria del 2008 ha comportato un maggior ruolo della supervisione della gestione dei rischi aziendali, una gestione che deve essere intrecciata tra le diverse funzioni aziendali con un'integrazione al processo decisionale e gli obiettivi. Perciò il cambiamento principale di questa evoluzione è stato il passaggio da una visione dell'ERM come "compliance" ad una sua visione come creazione di valore, la quale è rappresentata attraverso un diagramma a nastri elicoidali, come si può osservare nella Figura 11.

Figura 11. Enterprise Risk Management



Fonte: COSO (2017)

La nuova rappresentazione, che si trasforma da quella precedente a forma di cubo, non cambia solo graficamente, ma anche di sostanza; ora vi sono cinque momenti chiave dello sviluppo e dell'esecuzione della strategia dell'impresa che si uniscono attraverso dei nastri che rappresentano i componenti della vita di un'organizzazione.

I cinque momenti chiave dello sviluppo e dell'esecuzione della strategia dell'impresa, anche definita come struttura di riferimento, sono:

- Missione, visione e valori fondamentali;
- Sviluppo della strategia;
- Formulazione di obiettivi aziendali;
- Implementazione e performance;
- Valore aumentato.

Da questi momenti si osserva il focus del nuovo processo, dando enfasi al problema dell'implementazione del processo precedente a forma di cubo, rendendolo ora più rivolto alla creazione del valore attraverso un percorso che deve essere chiaro e percorribile, il quale rispecchia al meglio la logica di pianificazione.

I momenti sono collegati attraverso cinque componenti allineati al ciclo di vita del business, i quali creano a loro volta altri venti principi che descrivono il framework dell'ERM. I cinque componenti sono:

- Governance & Culture: la governance riguarda il metodo di organizzazione, rafforzando l'importanza della responsabilità di supervisione, della definizione di

strutture e l'equilibrio degli interessi coinvolti nell'azienda per la gestione del rischio aziendale. La cultura, invece, riguarda i valori etici e i comportamenti desiderati dall'azienda, l'integrità e la trasparenza che essa condivide con l'organizzazione.

- **Strategy & Objective-Setting:** è la componente che più rispecchia la logica di pianificazione esposta nel capitolo I, su come formulare degli obiettivi di business analizzando anche quelli che possono essere gli scostamenti, considerando i fattori interni ed esterni di rischio per l'azienda e definendo di conseguenza quella che è la propensione al rischio, ossia il *Risk Appetite* dell'azienda.
- **Performance:** può essere comparata all'identificazione e la valutazione dei corridoi, ovvero, dopo la definizione della strategia in linea con il *Risk Profile*, definire e analizzare i rischi che potrebbero comportare degli scostamenti dagli obiettivi. Identificare e valutare costituiscono la base di partenza per stabilire una priorità in termini di rischio e implementare delle risposte opportune attraverso una visione di portafoglio.
- **Review & Revision:** definita la pianificazione strategica, ovvero definiti gli obiettivi e le strategie, i rischi e i possibili scostamenti, attribuendo una priorità, bisogna passare alla fase di revisione. Come si è detto, il contesto in cui si colloca un'azienda è dinamico, sia da un punto di vista di ambiente interno che esterno, perciò bisogna valutare i cambiamenti e i rischi correlati, andando a rimodulare le strategie e valutando gli scostamenti e migliorare l'intero processo ERM.
- **Information, Communication & Reporting:** tra gli elementi necessari ma non sufficienti per svolgere questo processo di gestione di rischi, troviamo l'importanza dell'acquisizione e condivisione continua e tempestiva di informazioni, sia da fonti interne che esterne, le quali devono scorrere tra l'organizzazione in tutte le direzioni. I sistemi e le tecnologie devono aiutare questo processo, sia per acquisire, sia per elaborare e gestire le informazioni, producendo così report sui rischi e sui risultati.¹³

¹³ Cfr. Risk & Compliance Platform Europe, <https://www.riskcompliance.it/news/enterprise-risk-management-un-profondo-cambiamento-nella-gestione-del-rischio-dimpresa/>.

I cinque componenti appena descritti permettono quindi di interpretare le modalità con cui l'Enterprise Risk Management raggiunge la creazione di valore, seguendo sempre il percorso delineato dai cinque momenti chiave di questo processo.

3.3 ISO 31000: 2018^{14 15}

L'ISO 31000: 2018, alla pari del COSO ERM framework, è un documento che fornisce le linee guida sulla gestione dei rischi affrontati dalle organizzazioni, in questo caso aziende; è un aggiornamento del ISO 31000: 2009, perché si vuole fornire una guida più chiara, breve e concisa, e presenta tre principali modifiche:

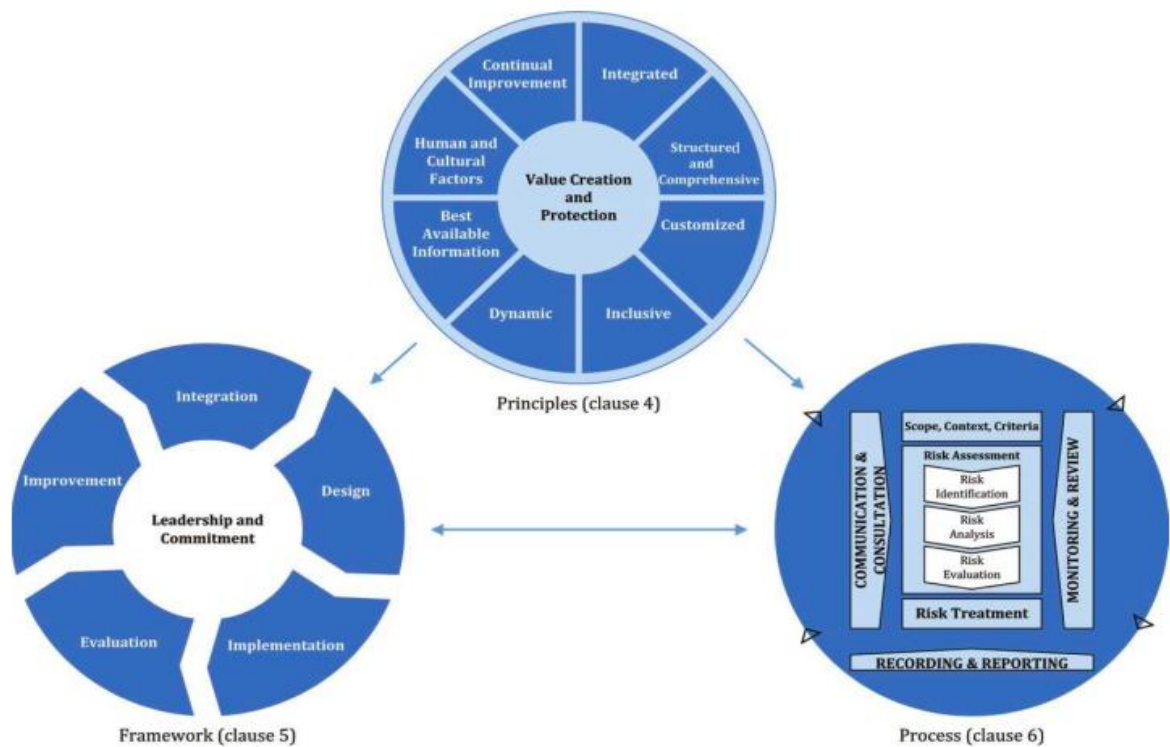
- Integrazione e maggior presenza della leadership all'interno della gestione del rischio nella parte del top management dell'azienda;
- Interazione continua con l'ambiente esterno, per adeguarsi tempestivamente ai cambiamenti;
- Enfatizzare maggiormente gli aspetti positivi del rischio, verso una concezione di creare valore e non solo di proteggerlo.

La struttura dell'ISO 31000, come si può osservare dalla Figura 12, si basa su tre concetti: i principi, la struttura di riferimento, anche detta framework, e il processo.

¹⁴ Cfr. ISO, 2018

¹⁵ Cfr. AIRMIC, 2010

Figura 12. Principi, struttura e processo, 2018



Fonte: ISO (2018)

Come si può notare le parti che effettivamente sono più importanti da analizzare sono il framework e i principles, mentre il process, essendo simile a quello visto nei precedenti paragrafi, verrà analizzato nel suo complesso nel paragrafo successivo.

In seguito all'aggiornamento i principi considerati sono divenuti 8, per alleggerire e rendere più efficace lo schema proposto, e sono:

- Creazione di valore e protezione, questo principio è particolarmente importante, perché costituisce il fulcro su cui si basano tutti gli altri principi; questa rappresentazione permette di comprendere intuitivamente l'importanza e la direzione che si vuole dare a questo processo, una gestione dei rischi non più solo volta a individuare e eliminare la concezione negativa di rischio, principio conservativo, ma ricavarne da esso quelli che sono gli aspetti positivi, ossia, attraverso una gestione adeguata e una strategia di pianificazione, creare valore;
- Miglioramento continuo: il processo deve essere in continua evoluzione e aggiornamento, osservando in maniera critica le fasi del processo;
- Integrato: le informazioni di input per il processo di gestione del rischio devono

essere raccolte sulla totalità delle funzioni delle organizzazioni, permettendo scelte informate;

- **Strutturato e completo:** il *risk management* deve essere considerato come parte centrale dei processi core dell'azienda e non secondaria. Deve avere una struttura chiara, che permetta una pianificazione strategica responsabile da parte dei top management;
- **Personalizzato:** l'approccio deve essere contestualizzato con l'organizzazione e il suo profilo di rischio, con la conoscenza dell'ambiente esterno ed interno all'organizzazione stessa;
- **Inclusivo:** in ambito di decisioni si devono includere tutti i livelli dell'organizzazione, assicurando un aggiornamento dei rischi;
- **Dinamico:** il processo deve percepire e reagire tempestivamente al cambiamento, il monitoraggio dei rischi è posto sotto l'ottica di seguire gli andamenti dinamici del contesto interno ed esterno all'organizzazione;
- **Migliori informazioni disponibili:** la qualità e la quantità delle informazioni segnano l'efficienza e l'efficacia della gestione dei rischi, non bastano solo i dati storici ma servono anche i feedback e l'esperienza di figure professionali interne all'organizzazione ed esterne fornite da esperti;
- **Fattore umano e culturale:** la gestione dei rischi è svolta principalmente da persone; i fattori critici del processo, ovvero le parti relative alle decisioni e all'identificazione dei rischi, non possono essere automatizzate perché necessitano del giudizio umano; il risultato della gestione dei rischi è influenzato dall'affidabilità e dalla cultura dei soggetti che svolgono tale funzione.

La struttura, anche in seguito all'aggiornamento, ha mantenuto i concetti base ma rappresentati in maniera tale da enfatizzare l'importanza del top management nell'organizzazione, con impegno e leadership, ovvero essere responsabile nell'implementare il miglior sistema ERM.

Gli altri punti cardini della struttura del *risk management* sono:

- **Implementazione:** concretizzazione della struttura e dei processi di gestione del rischio pianificati;
- **Valutazione:** analizzare e monitorare il processo, individuando soluzioni alle

problematiche riscontrare, valutandone l'applicabilità;

- Integrazione: vi deve essere integrazione tra le fasi del processo e tra i livelli dell'organizzazione per rendere più efficiente la gestione dei rischi;
- Design: avere una struttura di gestione del rischio chiara, che permetta di definire politiche di gestione e di intervento e individuare le risorse per attuarle;
- Miglioramento: approccio in continua evoluzione, volta a rendere il processo più efficiente ed efficace.

Dall'analisi fatta su entrambe le linee guida per la gestione del rischio, si nota che ambe hanno come obiettivo principale la creazione di valore, uscendo dalla visione di conservazione del valore, connotazione meramente negativa del rischio, andando verso una concezione positiva e innovativa. Da evidenziare l'approccio dinamico al cambiamento, che permette di evolvere la gestione del rischio verso il contesto di riferimento delle aziende, rendendolo su misura.

Definiti i principi e la struttura dell'ERM secondo quanto indicato dalle due linee guida, si passa ora all'analisi del processo, la parte centrale della gestione del rischio, in cui i principi e la struttura trovano applicazione.

3.4 Il processo dell'Enterprise Risk Management

Secondo il COSO (2017) il processo dell'ERM permette di «creare, conservare e realizzare valore» secondo lo schema fornito tramite la Figura 10, che definisce i principali passaggi del processo di gestione del rischio.

Dalla figura si possono individuare fin da subito due aspetti importanti: il primo è quello della differenza di rappresentazione grafica dei passaggi, quelli rappresentati tramite rombi sono caratterizzati dalla maggior presenza della componente umana e manageriale, in cui si compiono scelte aziendali, mentre quelli rappresentati tramite rettangoli sono contraddistinti dalla necessità di competenze tecniche e tecnologiche. Il secondo aspetto, più difficile da individuare, è la presenza dell'integrazione dei rischi nella fase del *risk assesment*, la quale è la componente che permette l'evoluzione del processo da una interpretazione del rischio preso singolarmente verso un'analisi del rischio complessivo, per comprendere l'effetto dei rischi incrementali.

Si darà, di seguito, una visione dall'alto di tutti i passaggi del processo dell'ERM, per poi,

nel capitolo successivo, fornire un'analisi approfondita dei passaggi chiave, necessari per la comprensione dell'analisi quantitativa svolta per questa tesi.

3.4.1 Gli obiettivi strategici dell'impresa

La prima fase del processo è quella che lo delinea. L'identificazione degli obiettivi, come si è visto nel primo capitolo, permette di dar vita alla logica di pianificazione: identificare una strada da perseguire, da cui, attraverso il *risk assessment* e il monitoraggio, individuare i possibili scostamenti, cercando di reindirizzarli verso l'obiettivo.

L'obiettivo comune di tutte le aziende è la massimizzazione del valore dell'impresa, fissandolo concretamente e non in maniera astratta, ed è una composizione degli obiettivi di gestione dei rischi con quelli aziendali, che possono essere definiti in quattro tipologie di obiettivi: strategici, operativi, reporting e conformità.¹⁶

Gli obiettivi strategici sono quelli relativi alle scelte dell'alta dirigenza, volti al conseguimento della missione aziendale, identificando a questo scopo:¹⁷

- le risorse assegnate al *risk management*;
- la strutturazione del processo;
- le decisioni di *risk management*.

È da questa tripartizione che si personalizzano le strategie di *risk management* proprie dell'azienda, definendole in relazione al contesto in cui l'azienda è inserita.

Per contesto ci si riferisce sia all'ambiente esterno, determinato dalla situazione socio-culturale, politico-economica, finanziaria, tecnologica e ambientale in cui l'impresa si colloca; sia all'ambiente interno, ossia i processi e le risorse aziendali.¹⁸

Ad esempio, le piccole o medie imprese non hanno sufficienti risorse da dedicare al *risk management*, comportando un processo meno efficiente, ma non tale da impedirgli di affrontare la questione della gestione del rischio.

Avendo una visione corretta del contesto aziendale, vi sarà una definizione efficace delle tre componenti che definiscono le scelte strategiche di gestione del rischio per la creazione di valore per l'impresa, individuando le risorse da assegnare e decidendo la

¹⁶ Cfr. COSO, 2004

¹⁷ Cfr. Floreani, 2004

¹⁸ Cfr. Associazione Italiana Internal Auditors e PWC, 2006

struttura da applicare.

Con la decisione degli obiettivi strategici, l'impresa, attraverso il documento *Risk Appetite Statement*, deve definire il *Risk Appetite*, cioè qual è "l'appetito" per il rischio dell'impresa, il massimo scostamento che può assumersi dall'obiettivo prefissato in caso di eventi aleatori. Il *Risk Appetite* rispecchia la propensione al rischio dell'impresa, che, come visto nel primo capitolo, condiziona la creazione del valore, sia in positivo che in negativo; assumersi maggiori rischi crea un fattore a leva, maggiori margini di crescita ma anche di decrescita del valore. Inserirlo nella fase della definizione degli obiettivi permette di allinearli con il profilo rischio-rendimento deliberato dagli stakeholder e dalla dirigenza dell'impresa, individuando dei limiti su cui la gestione del rischio deve basarsi per le scelte in ambito di scostamenti che l'azienda può e vuole sostenere, permettendo un monitoraggio consapevole.

3.4.2 Identificazione-descrizione-stima dei rischi

Definiti gli obiettivi, la seconda cosa da fare è l'identificazione dei rischi, ossia la prima parte della fase di assessment, fase più tecnica del processo dell'Enterprise Risk Management. L'obiettivo dell'identificazione è la ricerca e la definizione di tutti i rischi, eventi aleatori, a cui l'impresa è sottoposta, classificandoli per importanza così da poter procedere con ordine ad una loro analisi e, se necessario, intervenire, mitigandoli o eliminandoli.

L'identificazione è, in certi casi, la parte più importante del *risk assessment*, sicuramente la più delicata: se vi è una non corretta, o addirittura, una mancata identificazione dei singoli rischi, le relative scelte strategiche intraprese verranno influenzate da questo errore, compromettendo l'equilibrio economico e patrimoniale delle imprese.

Perciò, per compiere questa identificazione si deve per prima cosa definire il contesto in cui l'azienda opera, determinando quelli che sono i fattori che possono influenzare l'operatività dell'impresa a livello interno ed esterno, operazione che già bisognava considerare nella determinazione degli obiettivi, tuttavia in questa fase risulta necessaria per poter individuare tutti i rischi a cui l'azienda è esposta.

L'Associazione Italiana Internal Auditors e PWC (2006) da una lista di questi fattori, riducendo la lunga tabella vista nel Capitolo I nella Figura 3, a due semplici fattori interni, ossia i processi aziendali e le risorse aziendali, e a quattro fattori esterni: settore,

mercato finanziario, ambientali e socio-politici. Per facilitare l'identificazione dei rischi vi sono diversi strumenti e tecniche, i quali saranno definiti e analizzati nello specifico nel Capitolo IV.

La determinazione degli eventi aleatori sarà seguita, poi, dalla descrizione dei rischi, in tutte le loro caratteristiche secondo un procedimento standardizzato. Tale descrizione, oltre a permettere di evidenziare le correlazioni tra i differenti rischi, che serviranno per calcolare le interdipendenze tra di loro, permette anche di mettere in luce la qualità del rischio identificato: se positivo, quindi opportunità, o negativo, perciò rischio puro.

Infatti Segal (2011) sostiene che, per comprendere gli eventi aleatori che impattano sull'azienda, bisogna definire una mappa che descriva tutti i rischi potenziali a cui l'impresa può andare incontro; solo attraverso un quadro generale è possibile esprimere giudizi sui rischi e sulle azioni da intraprendere per gestirli.

L'ultima parte della logica di *risk assessment* è la stima dei rischi definiti e descritti precedentemente, ovvero la determinazione dell'incidenza degli eventi aleatori sull'obiettivo.

Attraverso determinati modelli di stima si quantificano le probabilità e l'impatto del rischio, individuando così il *Risk Profile*, ossia gli scostamenti dal target. I due aspetti quantificati in questa fase, la probabilità e l'impatto, permettono di classificare i rischi per priorità: eventi con probabilità elevata e impatto significativo saranno classificati più importanti da gestire rispetto a eventi con probabilità bassa e impatto irrilevante, perciò l'azienda riuscirà a utilizzare meglio le proprie risorse per gestire i rischi, dandone maggior peso verso i rischi più significativi.

Le tecniche per quantificare i rischi possono essere di tre tipi:¹⁹

- Quantitative, stimano sia la distribuzione di probabilità della variabile aleatoria, sia gli indicatori sintetici, come ad esempio il Value at Risk e lo scarto quadratico medio;
- Qualitative, forniscono una descrizione qualitativa delle possibili probabilità di realizzo degli eventi e delle loro conseguenze;

¹⁹ Cfr. Floreani, 2004

- Semi-quantitative, non misurano a livello quantitativo le distribuzioni di probabilità ma assegnano dei pesi alle valutazioni qualitative, permettendo una classificazione dei rischi attraverso uno score, detto *risk score*.

Nel prossimo capitolo si andranno ad analizzare nel dettaglio diverse tecniche, di tutte e tre le tipologie. La scelta di queste non dipende dalla preferenza dell'impresa, ma dalle risorse che essa ha: se si potesse scegliere, le tecniche quantitative danno una visione concreta del rischio, ma queste richiedono elevati costi e un capitale umano e tecnologico all'avanguardia, cosa che non tutte le imprese posseggono, o, nel caso contrario, se i rischi risultassero dalle descrizioni essere non significativi, pregiudicherebbero l'utilizzo di strumenti così costosi per la loro stima. Inoltre non tutti i rischi sono quantificabili quantitativamente, ad esempio il rischio di procedure errate per mancanza di formazione è un rischio che si presta di più ad una analisi qualitativa rispetto ad una quantitativa.

È utile, in questa visione generale, fornire un'ulteriore descrizione dei metodi quantitativi, per arrivare al Capitolo IV con tutte le basi per poter interpretare nello specifico le tecniche che verranno analizzate, l'Associazione Italiana Internal Auditors e PWC (2006) definisce questa metodologia attraverso tre caratteristiche diverse:

- Modelli probabilistici: modelli che valutano gli eventi attraverso l'impatto e la probabilità di accadimento, simulando le future attitudini;
- Modelli non probabilistici: tecniche che utilizzano ipotesi soggettive per misurare gli impatti degli eventi, in questi casi non è possibile quantificare la probabilità di accadimento, la quale dovrà essere determinata separatamente dal management;
- Benchmarking: tecniche che utilizzano il confronto con le misurazioni di altre aziende in modo da individuare possibili miglioramenti. Viene utilizzata soprattutto per valutare l'effetto comportato dai rischi sulla dinamica dell'impresa.

3.4.3 Integrazione dei rischi²⁰

La fase di integrazione è spesso poco definita negli studi sull'ERM, ma permette di stimare l'impatto effettivo che ogni rischio ha sulla complessità dell'impresa e non presi singolarmente.

Questo concetto è spiegato attraverso la misurazione dei rischi incrementali per cui il rischio dell'impresa non è la somma di tutti i rischi misurati singolarmente, ma sarà minore, poiché l'impatto della decisione sul rischio determina sulla totalità dell'impresa.

Questa misurazione però è difficile da compiere, perché richiede calcoli complessi.

Tale fase è parte della stima dei rischi, ma si è tenuta distinta proprio per la sua importanza e per la sua poca considerazione nei diversi studi in materia.

3.4.4 Valutazione del rischio

La parte conclusiva del *risk assessment* risiede nella valutazione del rischio. Questa fase si riassume con la comparazione dei risultati ottenuti tramite la stima dei rischi con la strategia stabilita per la gestione dei rischi.

Essendo l'esposizione dell'impresa ai rischi dinamica, bisognerà effettuare la fase *risk assessment* periodicamente, questo significa che bisogna valutare continuamente i rischi in riferimento alla linea stabilita dalla strategia di gestione. Valutare significa assegnare un valore alla variabile aleatoria, e valutarla nel contesto aziendale, in cui vi sono alternative gestionali. Bisogna quindi dare una valutazione appropriata dei rischi, definendo quello che è il *Risk Profile* dell'impresa e dei singoli rischi per l'impresa, per permettere al management di effettuare scelte consapevoli per il perseguimento della crescita di valore dall'azienda.

3.4.5 Risk Reporting

Questa fase è la continuazione della descrizione dei rischi vista nel *risk assessment*, con l'aggiunta delle fasi successive. È un documento in cui vi è la descrizione di tutti i rischi identificati, con la loro stima, lo stato di gestione attuale e la loro valutazione. Questo documento permette ai soggetti che devono valutare delle scelte e delle decisioni di farlo in maniera consapevole perché, spesso all'interno di un'impresa, le fasi di

²⁰ Cfr. Floreani, 2004

assessment e di gestione del rischio (*risk treatment*) sono svolte da soggetti diversi; chi svolge la seconda fase, i manager, devono poter cogliere tutte le sfumature dei rischi associati all'impresa e questo è possibile solo con un'attenta descrizione e valutazione. Il rapporto tra *risk assessment* e *risk treatment* è dinamico, deve esserci sempre un aggiornamento delle valutazioni dei rischi, poiché chi ha la responsabilità del trattamento dei rischi deve decidere: se intervenire, quando il rischio non è adeguato all'impresa; o mantenere solo una posizione di monitoraggio, se il rischio è adeguato. Perciò, essendo il contesto aziendale in continua evoluzione, il report deve essere al passo di questa evoluzione, permettendo ai manager di intervenire tempestivamente, prevenendo il rischio.

3.4.6 Risk Treatment

Dal documento di *risk reporting* vi è la fase delle decisioni da intraprendere per gestire i rischi individuati; Prandi (2010) dà una elencazione dei vari trattamenti del rischio, dividendole in quattro tipologie:

- Prevenire il rischio: prevenire vuol dire intervenire prima che il rischio si manifesti, quindi evitare di intraprendere una certa attività o svolgendone una diversa da quella prevista. Tale gestione dipende dal contesto del problema di riferimento, un'azione, come ad esempio l'entrata in un nuovo settore, può essere sia una soluzione, perché magari permette di diversificare, sia un rischio da prevenire, perché magari quel settore provocherebbe una perdita di reputazione per l'azienda stessa.
- Ridurre il rischio: si affronta il rischio, poiché esso è già presente nell'azienda, cercando di far diminuire la distribuzione di probabilità negativa e diminuire l'impatto entro il limite definito con il *Risk Appetite*.
- Condividere il rischio: è la tipologia rimasta dalla vecchia concezione che il rischio aveva solo una connotazione negativa, in cui era necessario trasferire tale rischio a terzi, come la stipulazione di polizze assicurative.
- Accettare il rischio: se il rischio ha una concezione positiva e la parte negativa è all'interno dei limiti posti durante la definizione del *Risk Appetite* allora l'azienda non deve svolgere azioni per contrastarlo, anzi, bisogna cogliere queste opportunità.

Questa fase è opportuna gestirla attraverso una collaborazione delle varie aree aziendali; i vari manager di ogni area devono valutare i propri rischi, per poi determinare a livello aziendale il loro impatto assieme a tutti i rischi di ogni area. Solo attraverso questa visione, prima per unità e poi per l'intero quadro aziendale, il senior manager potrà stabilire la gestione al rischio più efficiente, ottenendo come risultato un rischio residuo che deve essere in linea con il *Risk Appetite* dell'azienda per poter realizzare il proprio obiettivo. Il rischio residuo è intrinseco nell'attività dell'azienda, non può essere eliminato, poiché deriva dalla natura dinamica dell'azienda e dal contesto in cui l'azienda si sviluppa. Secondo l'Associazione Italiana Internal Auditors e PWC (2006) le scelte di trattamento dei rischi devono assicurare un equilibrio sistemico dell'azienda, mettendo in secondo piano l'equilibrio delle singole unità.

Tutta questa fase di gestione del rischio, individuando come risultato finale il rischio residuo, è posta preventivamente rispetto alla scelta finale, perciò prima di compiere la vera decisione di *risk treatment* bisogna svolgere delle analisi sui risultati di tali azioni di gestione.

3.4.7 Monitoring

L'ultima fase del processo di risk management è il monitoraggio, il quale è da considerarsi come fase finale solo per la posizione grafica all'interno della Figura 10, ma, a livello di processo, il monitoraggio interviene in ogni fase precedente. L'attività di una azienda è dinamica, perciò serve monitorare ogni fase costantemente e non periodicamente, i rischi devono essere continuamente identificati, le tecniche di misurazione devono essere regolarmente aggiornate, così come le valutazioni; in altri termini, il monitoraggio è la ininterrotta verifica che il *Risk Profile* individuato attraverso il *risk assessment* e gestito attraverso il *risk treatment* sia coerente con il *Risk Appetite* definito nella prima fase del processo di *risk management*.

La fase di monitoraggio può essere formulata su tre differenti attività:²¹

- Controllo dell'andamento dei rischi assunti e di quelli residuali;
- Aggiornamento parziale o totale del processo di *risk management* nel caso di cambiamenti dell'ambiente interno o esterno rilevanti;

²¹ Cfr. Floreani, 2004

- Assicurare il corretto svolgimento del processo di *risk management*, revisionandolo in maniera dinamica.

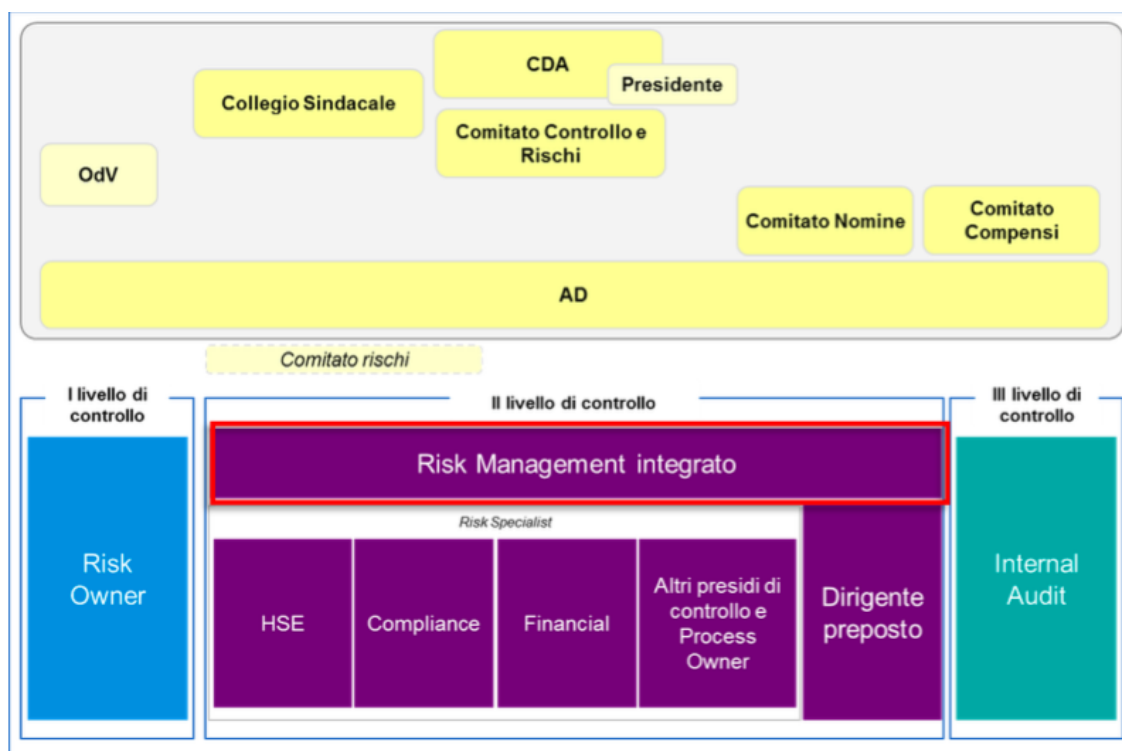
L'ultima attività è quella più difficile da valutare, perché quando le cose vanno bene, ovvero non accadono eventi non identificati o la gestione ha portato ad un corretto approccio al rischio, si tende a definire il processo come efficiente, mentre nel caso contrario è difficile attribuire l'evento anomalo ad una inefficienza del processo, perché, ad esempio, nessuno potrebbe prevedere una pandemia così importante come quella accaduta nel 2020.

Naturalmente per monitoraggio continuo si intende anche a intervalli prefissati, alcuni strumenti di analisi sono molto onerosi e hanno bisogno di una qualità di informazioni che non permettono un suo utilizzo continuo nel vero senso della parola, in questo caso bisogna interpretare l'argomento come fatto con la logica di pianificazione nel Capitolo I: gli strumenti di analisi diventano più efficienti, ma anche più costosi, a seconda dell'orizzonte su cui si intende monitorare e la frequenza con cui svolgere queste analisi. Orizzonte e frequenza dipendono dalle risorse che si possono assegnare a tale processo e dalla difficoltà della raccolta delle informazioni di input per lo strumento.

3.5 Ruoli e responsabilità

Per funzionare, l'ERM deve essere integrato con una governance della società strutturata efficientemente, in cui si conoscono i ruoli e le responsabilità dei soggetti al suo interno; per questo bisogna identificare nel migliore dei modi il sistema dei controlli interni e la gestione dei rischi. Una schematizzazione che permette una facile comprensione visiva dei ruoli è quella fornita da KPMG (2018) che si riporta in Figura 13.

Figura 13. Schematizzazione dei ruoli all'interno di un'impresa²²



Fonte: KPMG (2018)

In questa sede ci si limita a definire i ruoli che maggiormente influenzano l'efficacia e l'efficienza dell'ERM, analizzandoli per la funzione che svolgono all'interno del processo.

Il consiglio di amministrazione ha principalmente un ruolo dirigenziale nei confronti del management e in ambito gestione del rischio gli spettano principalmente tre compiti chiave:

- La definizione del *Risk Appetite*, decretando i limiti di assunzione di rischio sotto i quali l'azienda deve svolgere la propria attività.
- La definizione delle strategie e la determinazione delle risorse per realizzare un efficace ed efficiente processo di gestione del rischio
- La valutazione del processo di gestione del rischio, la quale deriva anche dalla realizzazione degli obiettivi posti nel primo punto.

La figura principale nel consiglio di amministrazione è il Chief Executive Officer, o Amministratore Delegato, il quale ha la principale responsabilità dell'Enterprise Risk

²² OdV sta per Organo di Vigilanza, CDA per Consiglio di Amministrazione, mentre AD sta per Amministratore Delegato.

Management; deve assicurare il corretto sviluppo e la corretta concretizzazione di tutte le fasi richieste per la gestione integrata del rischio. Collabora continuamente con il senior management, definendo le strategie e i trattamenti ai rischi volti a realizzare l'obiettivo dell'azienda.

Un'altra figura molto importante all'interno del CDA, soprattutto nell'ottica di pianificazione del rischio, è il Chief Risk Officer, il quale si pone al centro tra il CDA, internal audit e le funzioni aziendali. Le sue principali funzioni sono identificare, misurare, valutare, gestire e monitorare ogni aspetto di rischio dell'azienda, sviluppando nuove politiche e procedimenti per gestire il rischio, migliorando i processi standard di sicurezza²³

Definite le due figure di spicco all'interno del CDA, bisogna definire le altre parti principali del sistema dei controlli interni, ossia l'internal auditing e il *risk management*.

L'internal auditing è un controllo di terzo livello, ossia ha il compito di certificare l'adeguatezza, valutare e svolgere un report sul controllo interno e raccomanda al management, controllo di primo livello, azioni correttive o miglioramenti. L'internal auditing rappresenta:²⁴

- Uno strumento che permette al top management di controllare l'efficiente funzionamento dell'impresa;
- Un modo per poter prevenire comportamenti opportunistici da parte dei top management, soprattutto in quei casi in cui si ha una struttura proprietaria concentrata.

L'internal auditor è preposto all'individuazione dei rischi puri all'interno dell'azienda, i rischi operativi, come il comportamento inopportuno delle persone visto sopra.

Il risk management, invece, è un controllo di secondo livello, controllo dei rischi e conformità, si occupa di gestione e controllo dei rischi al fine di orientare l'attenzione degli organi al vertice sui fattori che possono pregiudicare il conseguimento degli obiettivi aziendali. Con gestione si intende che definisce e realizza le tecniche di misurazione e valutazione dei rischi producendo reporting previsionale sull'esposizione ai rischi per ogni livello di controlli dell'azienda, dall'unità operativa al CDA; mentre con

²³ Cfr. Harvard Business Review, <https://hbr.org/2012/06/managing-risks-a-new-framework>.

²⁴ Cfr. Floreani, 2004

controllo si intende la verifica continua del rispetto del profilo rischio-rendimento definiti dal CDA, interagendo e coordinandosi con le altre funzioni di controllo.

Nel caso di aziende di piccola o media dimensione, le figure viste precedentemente sono frequentemente personificate da una o pochi soggetti, ad esempio è normale vedere le funzioni del CEO e del CRO svolte solo da un'unica persona; questo perché avere una struttura di controlli interni ampia e ben separata a livello di responsabilità richiede uno sforzo economico maggiore e, di base, è possibile attuarla solo in aziende con una rilevante grandezza.

3.6 Benefici e limiti dell'ERM

Nei precedenti paragrafi si è definito il processo, la struttura e i principi dell'Enterprise Risk Management, analizzando, in maniera ancora generale, le varie fasi del processo e individuando le responsabilità che ricoprono i principali agenti all'interno dell'azienda. Grazie a questa visione dall'alto, si è in grado di osservare i vantaggi che l'applicazione di questo modello comporta a un'azienda, i benefici che riguardano la gestione del rischio in maniera strutturata ed efficiente. Questi benefici sono diversi e descritti in diversi studi accademici, riassumibili in:

- Miglioramento e rafforzamento del sistema decisionale in ambito di rischio.²⁵ Avere una visione del rischio così completa, descrivendolo, misurandolo, valutandolo e monitorandolo continuamente, permette di compiere delle scelte strategiche più consapevoli, dando così risposte ai rischi con un quadro chiaro di sottofondo, che rispecchia i principi e la struttura dell'azienda.
- Possibilità di legare crescita, rischio, rendimento.²⁶ Questo beneficio trova rappresentazione nell'esempio descritto nel Capitolo I in cui si dimostra come la crescita di valore di una azienda sia collegato anche al suo indice di indebitamento, il quale rappresenta una fonte di rischio; saper gestire il rischio permette quindi di legare gli effetti di rischio, rendimento e crescita in un rapporto di causa-effetto, ma solo con una sua giusta gestione.

²⁵ Cfr. Prandi, 2010

²⁶ Cfr. Chapman, 2006

- Riduzione della volatilità dei guadagni e connessa riduzione del costo del capitale.²⁷ Il costo del capitale viene individuato anche attraverso i punteggi dei rating attribuiti all'azienda; un elemento che viene giudicato dalle agenzie che forniscono i rating è, anche, il livello di implementazione dell'ERM, giudicandolo un fattore positivo se implementato correttamente.
- Miglioramento nella valutazione del fabbisogno di risorse e nell'impegno del capitale.²⁸ Avere un processo così delineato, conoscendo, attraverso il processo, i rischi a cui l'impresa si espone, permette un'allocazione efficiente delle risorse, destinandole in modo accurato alle parti che più le necessitano, senza sprechi e diminuendo i costi. Tale considerazione vale anche per il lato finanziario dell'azienda; conoscere i rischi permette di richiedere finanziamenti con coscienza e cognizione di causa, riducendo il costo del capitale esterno.
- Coerenza e allineamento tra il *Risk Appetite* e le strategie aziendali. Le aziende riescono a creare una linea guida che definisca il percorso che devono seguire, e, grazie ad un processo ben strutturato e con principi chiari, hanno le capacità di renderlo effettivo. Ogni fase del processo è ben definita, fatto di agenti che hanno determinate responsabilità al fine di non deviare dal percorso delineato attraverso gli obiettivi iniziali, se non per determinati eventi aleatori non previsti dalle strategie aziendali.
- Flessibilità del sistema di ERM. Ogni azienda rientra in un contesto differente dalle altre, per molteplici motivi che possono andare dal settore di riferimento al contesto socio-politico. Avere un sistema chiaro e ben delineato ma allo stesso tempo libero di interpretazioni, permette a tutte le aziende di adottarlo e di renderlo su misura per il proprio contesto di riferimento, che essa sia una PMI o una multinazionale, che tu sia un'impresa di servizi o un'impresa con diversa attività economica.

I vantaggi elencati sopra permettono alle aziende di creare valore, sia direttamente con la gestione del rischio, che indirettamente, attraverso un effetto reputazionale. Tuttavia il sistema non è perfetto e presenta diversi punti deboli, che si possono definire

²⁷ Cfr. Segal, 2011

²⁸ Cfr. Hoyt e Liebenberg, 2011

“limiti” che, però, non possono essere paragonati alla miriade di vantaggi positivi che porta l’applicazione dell’ERM, ma non per questo da sottovalutare.

I limiti all’applicazione dell’ERM sono riassumibili in tre concetti chiave, ovvero:

- L’evento futuro è incerto, non prevedibile con certezza;
- Soggettività delle fasi principali del processo;
- Ragionevole certezza solo della tempestiva informazione di come gli obiettivi si stiano realizzando e non la sicurezza del conseguimento di essi, in nessuna delle quattro categorie di obiettivi.

Com’è stato detto fin dal Capitolo I, lo scopo di queste analisi è la prevenzione, l’analisi prospettica, cercare di essere preparati per possibili eventi futuri nel caso in cui dovessero succedere. Il futuro, tuttavia, è incerto e di infinite possibilità, ed è inimmaginabile pensare di poter individuare tutte le cause di possibili scostamenti dai target. Inoltre è doveroso evidenziare che il processo dell’ERM non equivale ad avere una sfera di cristallo che permetta di vedere il raggiungimento degli obiettivi nel futuro, ma ci permette di avere la tempestività; questa parola è il marchio di fabbrica dell’ERM, individuare, misurare e valutare in tempo i rischi, permettendo, nel caso in cui ci fosse il bisogno, di intervenire prima che sia troppo tardi. È una questione di tempistiche, non di prevedere il futuro, ma di delineare una strada da percorrere nel futuro e delle strategie da attuare per seguire quella strada in caso di eventi aleatori, che possono essere sia positivi che negativi.

Diverse fasi, in particolare quelle rappresentate dai rombi, della Figura 10, in cui si presenta graficamente il processo dell’ERM, rappresentano fasi caratterizzate dalla componente umana; la soggettività è l’unico vero limite del sistema definito in questo capitolo.

La definizione degli obiettivi, lo studio delle strategie di gestione, la descrizione dei rischi, le loro valutazioni, le decisioni sui trattamenti da compiere, sono tutte fasi importanti del processo, e sono tutte basate dal giudizio umano, il quale è influenzato da moltissime cause, come gli interessi personali, la cultura oppure dalla formazione del personale. Nel caso degli interessi personali vi si può inserire anche il caso delle collusioni, ossia un accordo fraudolento tra varie parti volto ad ottenere dei vantaggi economici personali attraverso azioni che potrebbero comportare danni aziendali;

avviene soprattutto nei casi di alta dirigenza, in cui si ha il potere di eludere i controlli e di gestire il rischio in maniera impropria.²⁹

Da aggiungere a questa lista di limiti dell'ERM si possono aggiungere altre due problematiche, che non dipendono direttamente dal sistema ma dal contesto in cui viene applicato, e per questo elencati separatamente.

La prima problematica risiede nella limitatezza delle risorse, come si è visto nei precedenti paragrafi, maggior disponibilità economiche ha l'azienda e più risorse verranno indirizzate verso la gestione dei rischi, cosa difficile da osservare nelle piccole o medie imprese. A questo scopo è necessario sempre avere come riferimento il rapporto costi-benefici, per quantificare quanto effettivamente un incremento del sistema ERM possa aiutare un'impresa; il rapporto costi-benefici è da osservare anche nel caso delle grandi aziende, perché assegnare troppe risorse comunque crea una inefficienza del sistema se troppo strutturato, bisogna sempre cercare un equilibrio con il contesto di riferimento.

La seconda problematica, invece, è dovuta dalla non corretta implementazione del processo di ERM all'interno delle aziende. Tale processo ha come presupposto una logica prospettica, la quale permette di analizzare l'azienda da un nuovo punto di vista, superando la vecchia concezione dell'analisi a consultivo; l'approccio nuovo, però, non è facile da sviluppare soprattutto per quelle aziende più tradizionali, che spesso si raffigurano nelle PMI, conservatori di un modo di pensare che fa riferimento al passato e non al futuro, comportando difficoltà nell'evoluzione del proprio pensiero. Tutto questo comporta inefficienza nell'applicazione dell'approccio di ERM, rendendo i risultati spesso inutili o non corretti.

La normativa odierna, tuttavia, sta cercando di risolvere tale limite, cercando di inserire norme sempre più rivolte alla logica prospettica ma attraverso piccoli passi, facilmente percorribili.

3.7 Stato dell'arte in Italia

Per poter usufruire di tutti i vantaggi della gestione integrata dei rischi, si richiede un approccio propositivo alla materia da parte delle società ma, come si è anticipato

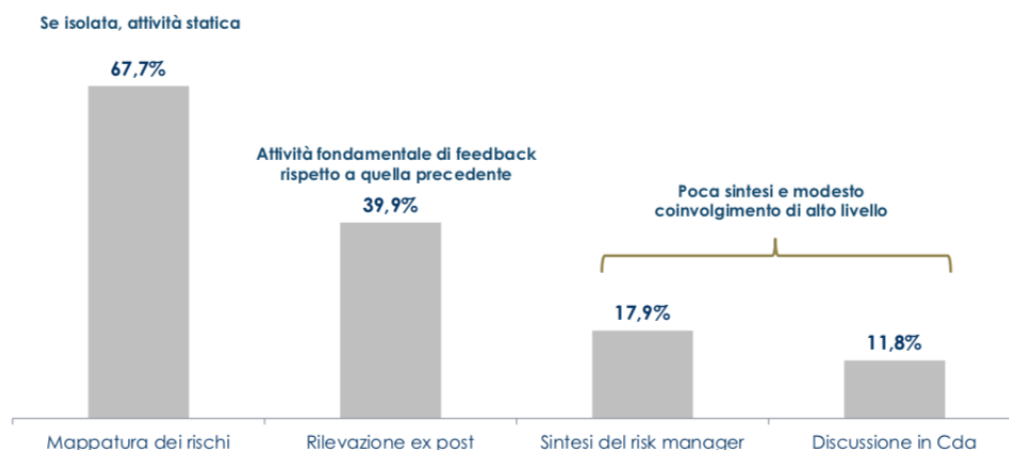
²⁹ Cfr. Associazione Italiana Internal Auditors PWC, 2006

precedentemente, spesso sono le capacità economiche e strutturali dell'azienda che aiutano ad integrare una gestione ottimale del rischio. Nel 2019 il tessuto imprenditoriale italiano era composto principalmente da piccole o medie imprese, le quali costituivano circa il 99% delle imprese in Italia, di cui il 79,5% sono microimprese, ossia un organico dai tre ai nove addetti.³⁰ Questo dato è utile per poter comprendere lo stato dell'arte della gestione del rischio in Italia, perché imprese così piccole non hanno gli strumenti adatti per poter efficientemente gestire il rischio. Il primo lato negativo si può dedurre dal numero di addetti, un numero così ridotto che induce spesso ad assegnare i ruoli di maggior importanza gestionale ad un'unica persona, comportando un controllo statico dell'operatività e una mancanza di confronto interno che induce ad una minore capacità riflessiva dei rischi; l'organigramma presentato nel paragrafo 3.5 viene quindi raggruppato in un unico soggetto, il quale non ha la possibilità di svolgere adeguatamente tutti i ruoli che in tale struttura vengono rappresentati, mantenendo quello che è un controllo più generale della situazione sia operativa che gestionale dell'impresa, provocando anche una identificazione dei rischi non ottimale e parziale.

La mancanza di forza lavoro e le disponibilità economiche non abbastanza sufficienti per implementare una gestione dei rischi con strumentazioni efficienti ed efficaci provoca una concezione di questa attività come non necessaria per lo sviluppo prospero dell'impresa; sotto questo punto di vista la Figura 14 rappresenta l'approccio alla gestione del rischio delle imprese italiane a livello di processo.

³⁰ Istat, 2020

Figura 14. Rappresentazione della gestione del rischio nelle PMI italiane



Fonte: VII Osservatorio Cineas-Mediobanca (2019)

Paragonando questo istogramma con il processo di gestione del rischio raffigurato in Figura 10 si può andare a confermare come le ultime fasi del processo, ossia quelle più decisionali, siano quelle maggiormente sottovalutate e ignorate, provocando una interruzione del processo nel momento cardine della gestione, il momento in cui si può effettivamente trasformare il rischio da una concezione meramente negativa ad una opportunità.

È proprio da questa discrepanza, ovvero il fatto di non riconoscere che il rischio può essere interpretato come una opportunità e non solo come concezione negativa, che deriva il problema maggiore per l'applicazione dell'ERM in Italia; la concezione del rischio è ancora legata ad un guardare i risultati del passato e attraverso essi disegnare il percorso futuro. Come detto nel Capitolo I, tale affermazione è sbagliata perché, così facendo, si ha semplicemente una logica puntale degli obiettivi che non dà nessun valore aggiunto all'impresa, provocando quindi uno scarso interesse verso la materia della gestione dei rischi; è la logica dei corridoi che permette, assieme al processo di ERM, di capire la direzione che l'impresa prenderà.

Ad esempio, uno dei possibili rischi per un'impresa facilmente individuabile è quello derivato dal mancato o ritardato incasso su fatture già emesse o su ordini ricevuti; essendo già emesse l'impresa ha la possibilità di calcolare il rischio in base all'esposizione verso il debitore in caso di default, e, se possiede uno strumento di

monitoraggio più avanzato, anche attraverso il calcolo della probabilità di default. Questo monitoraggio però non permette all'impresa di avere una visione completa del rischio di credito; le fatture già emesse coprono un lasso temporale di breve periodo, massimo tre o quattro mesi, non sufficiente per avere una visione prospettica efficace della crisi d'impresa. Il rischio di credito risiede anche nel mancato o ritardato incasso su fatture da emettere su ordini futuri; se non si riflette sotto questo punto di vista non si ha la possibilità di coprire il rischio né sul volume dei nuovi ordini sull'orizzonte temporale, rischio primario perché potrebbe essere di una grandezza superiore e non sarebbe coperto, né sul volume dei nuovi costi sull'orizzonte temporale.³¹ Vediamo quindi che rischi non coperti riguardano maggiormente i volumi dei flussi, e non tanto un qualcosa di più tecnico come la probabilità di default, perciò qualcosa che può essere gestito anche da imprese con una non elevata capacità economica.

Le PMI italiane, non avendo una cultura del rischio elevata, non hanno questa concezione prospettica e quindi sottostimano l'importanza degli strumenti di gestione del rischio, aumentando di conseguenza la loro probabilità di default; per questo motivo il campo normativo di riferimento sta aumentando sempre più, per arginare questo problema alla radice, imponendo a queste realtà di entrare nell'ottica di gestione del rischio.

³¹ Elaborazione su appunti del corso "Pianificazione dei rischi e crisi d'impresa"

Capito IV Strumentazioni a supporto dell'ERM

Il nuovo modo di concepire il rischio, attraverso la visione prospettica, viene elaborata nell'ERM soprattutto nelle fasi di definizione degli obiettivi, identificazione dei rischi e nella stima di essi; questo perché solo attraverso una analisi prospettica si è in grado di creare una distribuzione di probabilità, denominata *Risk Profile*, che vada a sintetizzare quelli che sono i possibili scostamenti dall'obiettivo target prefissato. Determinare il *Risk Profile* è la fase più fragile poiché da essa dipenderà anche la fase di monitoraggio, quindi verificare che il profilo di rischio sia, durante il trascorrere del periodo di riferimento, coerente con il *Risk Appetite* dell'azienda e anticipare eventi di elevata crisi che potrebbero compromettere la continuità dell'azienda stessa.

La visione prospettica non deve essere fatta né in modo casuale né in modo lineare, ma non per questo non c'è una logica precisa in cui ogni fase può andare ad influenzare quelle precedenti: la Figura 10 del Capitolo III rappresenta perfettamente questa concezione, ovvero l'importanza di seguire un percorso ben preciso, partendo prima con la definizione degli obiettivi passando poi per l'identificazione dei rischi e l'analisi quantitativa, ma ad ogni fase si può e si deve ritornare alla prima, poiché è importante per un'azienda ridimensionare le proprie pianificazioni in base alle analisi successive rispetto alla pianificazione di partenza; inoltre solo attraverso un'analisi quantitativa si potrà quantificare il *Risk Profile* dell'azienda, permettendo di definire l'obiettivo all'interno di un contesto maggiormente completo e rappresentativo del possibile andamento aziendale nel periodo di pianificazione. La riscoperta del fuoco passa anche dalla corretta definizione di questi primi tre step dell'ERM, step su cui si focalizzeranno i prossimi due capitoli perché più sensibili e utili da trattare soprattutto in considerazione di imprese di piccola o media dimensione.

4.1 Definizione e rappresentazione degli obiettivi strategici dell'istituto e di risk management

Gli obiettivi strategici sono il punto con cui si misura il successo del percorso al termine del periodo di riferimento, il target dal quale si diramano tutti i possibili scostamenti, ovvero l'indicazione della strada da percorrere e da perseguire. Come detto nel primo capitolo, definire gli obiettivi vuol dire essere in grado di saper delineare una strada da percorrere per l'impresa e per i dipendenti, questa è la vera rivoluzione della visione

prospettica, non cercare di indovinare un valore puntuale senza saper definire le caratteristiche di quel punto, ma individuare uno o più obiettivi da seguire.

Per definire gli obiettivi bisogna stabilire per prima cosa stabilire il contesto organizzativo dell'impresa, attraverso un organigramma della struttura aziendale, ma soprattutto definire il contesto economico dell'azienda, da cui poi deriveranno gli studi, le analisi e le simulazioni per identificare il *Risk Profile* dell'azienda.

Dal punto di vista economico si devono monitorare in modo esaustivo tutte le dimensioni aziendali e quindi affrontare il *rischio di liquidità* e il *rischio di solvibilità*: la prima è indirizzata sulla sfera finanziaria, una *crisi di liquidità* dovuta ad uno squilibrio tra incassi e pagamenti, tale per cui la maturity del debito sia inferiore a quella dell'attivo ma la situazione può essere reversibile, perché presuppone che la mancanza di liquidità sia temporanea; la seconda invece è indirizzata sulla sfera patrimoniale, ovvero una intensità di crisi economica o una profonda crisi finanziaria tale da divenire una crisi strutturale e può essere dovuta da una sottocapitalizzazione dell'impresa. Il secondo rischio è relativo all'evento più grave, il quale comporta la seria possibilità di divenire *insolvente*.

Per poter monitorare questi due rischi è necessario definire diversi piani prospettici, i quali forniranno la base per le relative analisi di sensibilità e di scenario.

I piani si suddividono principalmente tra:

- Il business plan;
- Il piano degli affari;
- Il piano economico;
- Il rendiconto finanziario;
- Il piano patrimoniale.

Il business plan è il piano più qualitativo, il quale deve fornire il percorso da perseguire dell'azienda a livello di atteggiamento, risorse e criteri da utilizzare per l'orizzonte prefissato della pianificazione e analisi; deve definire gli obiettivi e indicare in modo coerente come l'azienda intende perseguirli. Il business plan racchiude sinteticamente le informazioni di base dell'azienda, come se fosse una carta di identità, dando una visione preliminare degli aspetti economici finanziari e patrimoniali che verranno poi approfondite negli altri piani. Un buon business plan secondo Chapman (2011) dovrebbe quindi:

- Contenere la storia dell'azienda, incentrata sul cliente;
- Definire il mercato, il cliente, i fornitori e i concorrenti;
- Contenere ipotesi della pianificazione delle previsioni di vendita;
- Descrivere il vantaggio competitivo dell'azienda;
- Contenere l'identificazione dei rischi che le aziende affrontano e le risposte pianificate o in corso;
- Identificare le opportunità che si intende sfruttare;
- Definire il personale adibito alla gestione dell'azienda e all'analisi del rischio;
- Identificare le fonti di finanziamento e i requisiti.

I piani non sono da definire in modo assoluto nella prima fase dell'ERM ma, anzi, sono in continua evoluzione durante le successive fasi, per poter andare a stabilire in maniera più approfondita ogni aspetto in seguito anche ad una analisi quantitativa, che permette di fare delle ipotesi più concrete e maggiormente affidabili. Come si è detto fin dal primo capitolo, il target non è da riferirsi ad un numero puntuale ma ad una strada da percorrere, con una visione dei corridoi che permette di gestire l'azienda durante il susseguirsi del tempo secondo una linea ben definita ma non definitiva, evitando una gestione svolta "alla cieca".

Il piano d'affari traduce in termini quantitativi il punto relativo alla pianificazione delle previsioni di vendita, è una matrice in cui si ipotizzano le relazioni tra prodotto e mercato, definendo gli obiettivi di vendita nell'arco temporale della pianificazione. Per mettere in atto questa analisi bisogna per prima cosa definire la capacità produttiva degli impianti, con uno sguardo anche al lato dei possibili investimenti che potrebbero aumentarne la portata o ai rischi negativi che potrebbero diminuirla. Tutto ciò condizionato all'azienda, al suo posizionamento nel mercato e a tutti i possibili fattori di rischio e opportunità che si andranno ad individuare con la fase di identificazione dei rischi. Il piano d'affari definisce quantitativamente i volumi e i prezzi, che, come risultato del prodotto tra questi due variabili, definiscono i ricavi caratteristici, ovvero quei ricavi che derivano dall'attività principale e naturale dell'azienda, rapportati in termini di canale distributivo e area geografica. È da quest'ultima divisione del piano che deriva la concezione di "d'affari", poiché, suddividendo prezzo, volumi e ricavi per canale distributivo e area geografica, l'azienda riesce a rappresentare e apprendere in maniera

più efficace le strategie di vendita dell'azienda. Ad esempio non tutte le aree geografiche possono giustificare una determinata strategia, e per questo si definiscono le cosiddette Aree Strategiche d'Affare (ASA). Con tali informazioni è possibile strutturare il piano operativo e finanziario valutando la validità delle strategie applicate ad ogni ASA, con la possibilità di effettuare una gestione più corretta e sofisticata.

L'insieme del piano economico e il piano patrimoniale forniscono il piano operativo, cioè il conto economico e lo stato patrimoniale in ottica *forward looking*. Il piano economico è il piano che più caratterizza la pianificazione nelle piccole e medie imprese, abituate a focalizzarsi sull'aspetto economico rispetto a quello finanziario o patrimoniale, ovvero evidenziare quelli che sono i costi e i ricavi, in questo caso, essendo una visione prospettica, previsti negli anni del piano. Permette, quindi, di andare maggiormente in profondità rispetto al piano d'affari, ma si focalizza di più sull'aspetto economico rispetto a quello strategico delle vendite ed in funzione all'obiettivo della redazione del piano si sceglierà tra tre diverse classificazioni: "valore aggiunto" ovvero il valore che l'azienda aggiunge ai beni ed ai servizi acquistati dai terzi verso l'esterno dell'azienda, "costo del venduto" che dà un maggior dettaglio ai costi della produzione e "margini di contribuzione" che dà maggior visibilità al margine che deriva dalla quantità dei ricavi dopo aver sottratto i costi variabili per la copertura dei costi fissi.

Al fine della pianificazione *forward looking* prima di definire il piano patrimoniale è consigliato determinare il rendiconto finanziario, per esaminare vari aspetti della posizione finanziaria utili per scopi di pianificazione, valutazione e controllo in ambito di utili, prezzi, struttura finanziaria, gestione del capitale circolante, politica di dividendi e investimenti.³² In particolare, per il principio OIC n.10, il rendiconto finanziario deve riassumere:

- L'attività di finanziamento, sia esterno che autofinanziamento;
- Le variazioni delle risorse finanziarie causate dall'attività produttiva di reddito;
- L'attività di investimento dell'impresa;
- Le variazioni della situazione patrimoniale finanziaria.

Si riassumono dunque i flussi di cassa della società che si prospettano nel periodo di pianificazione, come si può notare dalla Figura 15

³² Cfr. Chapman, 2011

Figura 15. Rendiconto finanziario secondo il principio contabile OIC 10

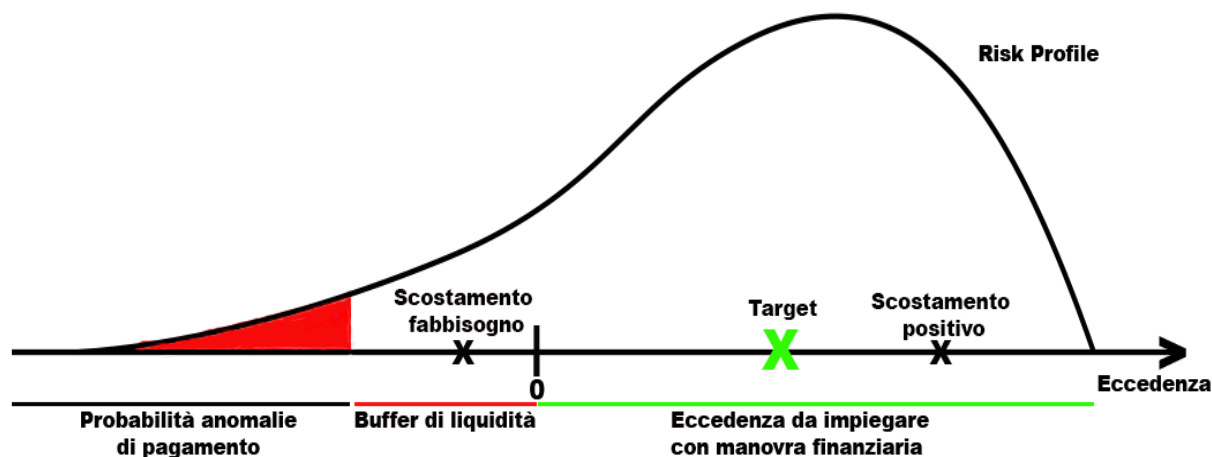
PROSPETTO SCALARE – METODO DIRETTO	Anno n	Anno n+1
A. Flussi finanziari derivanti dalla gestione reddituale		
Incassi dai clienti		
Altri incassi		
(Pagamenti a fornitori per acquisti)		
(Pagamenti a fornitori per servizi)		
(Pagamenti al personale)		
(Altri pagamenti)		
(Imposte pagate sul reddito)		
Interessi incassati/pagati		
Dividendi incassati		
Flusso finanziario della gestione reddituale (A)		
B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento		
<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Attività finanziarie non immobilizzate</i>		
(Investimenti)		
Prezzo di realizzo disinvestimenti		
<i>Acquisizione o cessione di società controllate o di rami d'azienda al netto delle disponibilità liquide</i>		
C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento		
<i>Mezzi di terzi</i>		
Incremento debiti a breve verso banche		
Accensione finanziamenti		
Rimborso finanziamenti		
<i>Mezzi propri</i>		
Aumento di capitale a pagamento		
Cessione/acquisto di azioni proprie		
Dividendi (e acconti su dividendi) pagati		
Flusso finanziario dall'attività di finanziamento		
Incremento/decremento delle disponibilità liquide (A ± B ± C)		
Disponibilità liquide al 1° gennaio 200X		
Disponibilità liquide al 31 dicembre 200X+1		

Fonte: IONOS (2018)

Ci sono diversi metodi per calcolare i flussi di cassa, l'aspetto che però deve essere evidenziato da questa analisi è il fabbisogno o l'eccedenza finanziaria risultata in seguito al punto C: la disponibilità per gestire l'attività di finanziamento e quindi la manovra finanziaria da applicare. Il risultato finale darà l'incremento o il decremento delle disponibilità liquide, analisi fondamentale per poter gestire il rischio di liquidità dell'azienda; è proprio dal rendiconto finanziario che si può analizzare nel dettaglio

questo rischio, analizzandolo poi attraverso la rappresentazione semplice e intuitiva della Figura 16.

Figura 16. Rappresentazione del rischio di liquidità



Fonte: Elaborazione su appunti del corso "Pianificazione dei rischi e crisi d'impresa"

Questa rappresentazione permette di indicare facilmente le variabili chiave dell'analisi:

- *Risk Profile*, ovvero la distribuzione di probabilità dell'eccedenza nel periodo di pianificazione;
- Il target, ovvero lo scenario obiettivo prefissato;
- I possibili scostamenti dal target;
- Il buffer di liquidità, ovvero la *Risk Capacity*, la disponibilità liquida disponibile in t_0 per coprire i casi di fabbisogno senza andare incontro ad anomalie di pagamento;
- La probabilità di anomalie di pagamento, ovvero gli scenari di elevato fabbisogno non sostenibile attraverso le disponibilità liquide, comportando l'impossibilità di pagare i creditori dell'azienda. Questa probabilità rappresenta il rischio di liquidità dell'azienda.

Questo indicatore di sintesi di liquidità è completamente diverso rispetto al DSCR definito nel Capitolo II, perché in questo caso le anomalie di pagamento sono in riferimento a tutti i creditori e non indirettamente solo verso alle banche; quindi, è un indicatore che interviene anticipatamente permettendo all'azienda di avere più tempo, e una situazione ancora reversibile, per intervenire.

Si è determinato prima il piano economico e il rendiconto finanziario rispetto al piano patrimoniale perché in ambito *forward looking* questi due piani conterranno il dettaglio di diverse voci presenti nel piano patrimoniale, come ad esempio “attività correnti” e “l’utile(perdita) prevista”, le quali assieme alle altre voci del piano permettono di rilevare i saldi delle attività, passività e capitale.

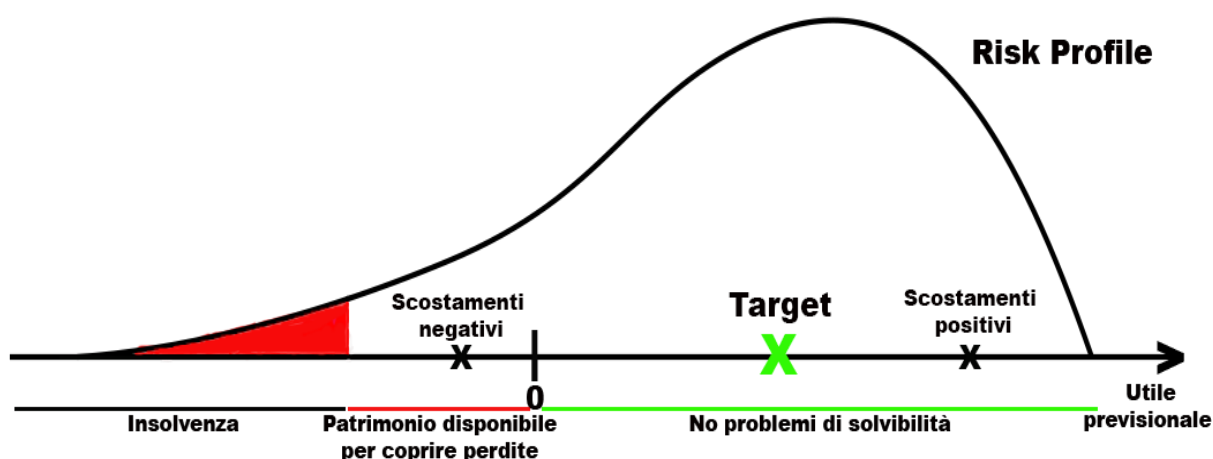
Il piano patrimoniale si può considerare come un prospetto riassuntivo di tutti gli altri piani, poiché in esso infatti si trovano: elementi patrimoniali dell’esercizio precedente; l’utile o la perdita d’esercizio derivante dal piano economico; gli investimenti, i crediti, i debiti e le fonti di finanziamento derivanti dal rendiconto finanziario.

La struttura del piano patrimoniale segue la linea dello stato patrimoniale, infatti è composta da:

- Attivo corrente;
- Attivo non corrente;
- Passività correnti;
- Passività non correnti;
- Capitale proprio.

A partire da quest’ultimo punto, assieme al risultato del piano economico e quindi dell’utile o perdita d’esercizio, si basa la rappresentazione del secondo grande rischio per l’azienda, il rischio di solvibilità. Nella Figura 17 è raffigurata la stessa semplice e intuitiva forma di rappresentazione del rischio di liquidità, solo con caratteristiche diverse.

Figura 17. Rappresentazione del rischio di solvibilità



Fonte: Elaborazione su appunti del corso “Pianificazione dei rischi e crisi d’impresa”

In questa rappresentazione si hanno le seguenti variabili:

- *Risk Profile*, ovvero la distribuzione di probabilità dell’utile o della perdita attesa;
- Il target, ovvero lo scenario obiettivo prefissato;
- I possibili scostamenti dal target;
- Patrimonio disponibile in t_0 per coprire eventuali perdite di esercizio, ovvero la *Risk Capacity*;
- Insolvenza, ovvero la probabilità di mancata patrimonializzazione per intervenire in caso di risultato di esercizio profondamente negativo.

È la probabilità di insolvenza che rappresenta l’indicatore di sintesi del rischio di solvibilità, ovvero rappresenta i possibili scenari in cui si ha un risultato negativo che non si può coprire attraverso il patrimonio, riversando su terzi tale problematica.

Questi due indicatori di sintesi costituiscono l’obiettivo finale dell’ERM: essere in grado di gestire anticipatamente il rischio, fornendo una semplice e intuitiva tecnica di rappresentazione, assicurando anche alle più piccole aziende una tecnica di gestione del rischio efficace ed efficiente. In questo paragrafo si è cercato di dare una introduzione al risultato finale, ovvero costruire un *Risk Profile* sul quale si baserà il mio monitoraggio durante il trascorrere del periodo di riferimento, per permettere all’azienda di capire se sta uscendo dal *Risk Appetite* determinato preventivamente e nel caso intervenire in anticipo. Si è partiti dalla base di pianificazione ma i passaggi successivi saranno quelli che determineranno il risultato di questa analisi, perché solo attraverso una corretta

forma di identificazione dei rischi e simulazioni di analisi di scenario si è in grado di poter rappresentare in maniera corretta tutte le variabili rappresentate in Figura 16 e Figura 17, soprattutto sotto il punto di vista di distribuzione di probabilità del *Risk Profile*.

4.2 Identificazione del rischio

La definizione degli obiettivi strategici visti nel precedente paragrafo, svolta attraverso una accurata rappresentazione di quello che è l'ambiente interno ed esterno non solo dal punto di vista retrospettivo ma soprattutto prospettico, permette la comprensione completa di quello che è il contesto in cui l'azienda dovrà operare nel breve e medio periodo. Mappare tutti i processi permette di creare un ambiente ideale per l'identificazione dei rischi di un'impresa, e si pone come obiettivo l'identificazione dei rischi e delle opportunità che l'azienda potrebbe dover affrontare, così da essere in grado di misurarli e gestirli.

Chapman (2011) sostiene che per raggiungere una identificazione completa dei rischi e opportunità, un'azienda dovrà assicurarsi di aver soddisfatto una serie di sotto-obiettivi, tra i quali i più importanti sono:

- Gestione complessiva dell'attività commerciale sia stata compresa;
- Processo di identificazione del rischio venga svolto in un momento successivo, rispetto alla identificazione degli obiettivi strategici e all'allineamento degli obiettivi con i criteri di processo;
- Processo di identificazione del rischio venga svolto successivamente alla preparazione del piano industriale;
- Processo di identificazione del rischio venga svolto esaminando tutte le principali fonti di rischio e opportunità, individuabili grazie ad una mappatura di tutte le attività aziendali;
- Almeno un personale di ogni reparto deve essere coinvolto in questa fase, senza esclusione o dimenticanze;
- Descrizione dei rischi in modo completo e comprensibile;
- Identificate le interdipendenze tra i rischi.

Dalla serie di sotto-obiettivi elencati si può subito notare l'importanza che ricopre la fase definita nel paragrafo precedente, cioè la necessità di stabilire un contesto su cui basare l'identificazione, prima, e l'analisi, poi, del rischio.

È chiaro però che, nonostante la fase precedente alla identificazione sia la base dell'Enterprise Risk Management, questa sia solo l'input di questa fase, ovvero che bisogna poi identificare i rischi e le opportunità e per farlo si dovrà utilizzare una serie di meccanismi e di strumenti che rispondano alle esigenze definite con i sotto-obiettivi precedentemente elencati, concludendo tale fase con la redazione di un registro dei rischi.

Di seguito verranno fornite una serie di strumenti e processi che permettono di strutturare tale fase in maniera lineare, permettendo di tenere in considerazione tutti gli aspetti chiave dell'azienda.

4.2.1 Lista di controllo

Un primo strumento utile per identificare i rischi è quello descritto dalla guida PRAM (Simon et al., 1997), cioè avere una lista interna di controllo in cui si inseriscono un elenco di rischi già identificati precedentemente e per cui c'è la possibilità che si ripetano. In questo caso tale lista è stata definita principalmente per i rischi che hanno solo conseguenze negative, non quindi per le sue opportunità, nonostante ciò permette di completare quella che è la visione prospettica per quelle attività più operative o commerciali. Questa lista consente ai manager di trarre vantaggio da situazioni passate e acquisirne le lezioni da esse derivate, consentendo di valutare se anche altri rischi identificati successivamente possano essere simili così da constatare se sono rilevanti per le attività aziendali odierne.

4.2.2 Analisi PEST e SWOT

Queste due analisi vengono svolte per comprendere meglio i punti di forza e debolezza dell'ambiente interno, analisi SWOT, ed esterno, analisi PEST e SWOT, dell'azienda.

L'analisi PEST è l'acronimo di "politici, economici, sociali e tecnologici" ed è uno strumento che permette di analizzare lo stato di salute del mercato di riferimento, se esso sia in crescita o in declino. L'ambiente esterno è in continua evoluzione e poter avere uno strumento in grado di analizzare gli eventi macroeconomici di maggior rilievo permette all'azienda di studiare strategie in caso questi eventi possano verificarsi. Le aziende reattive, che non hanno una visione prospettica e quindi intervengono non

appena l'evento accade, non hanno il tempo per poter arginare eventi macroeconomici, poiché quest'ultimi richiederebbero un processo decisionale svolto con i giusti tempi, permettendo anche di intraprendere azioni con il giusto tempismo: «per prendere decisioni efficaci, le aziende dovrebbero esaminare costantemente il proprio ambiente per identificare i cambiamenti e i potenziali rischi e prepararsi ad affrontarli» (Chapman, 2011, p. 149).

Come si può vedere dalla Figura 18 in questa analisi per ognuno dei quattro fattori ci saranno una serie di caratteristiche che consentono di analizzare in maniera più specifica ogni fattore, con l'aggiunta di nuove caratteristiche emerse a causa del COVID-19.

Figura 18. Analisi PEST



Fonte: Lisa Goller (2021)

L'analisi SWOT, invece, è focalizzata nell'identificazione dei rischi rivolti sia all'ambiente interno che esterno dell'azienda, in cui si valutano i punti di forza, debolezza, opportunità e minacce. Questo strumento aiuta la comprensione, l'analisi, la discussione, e la fase decisionale, fornendo come output finale una valutazione soggettiva dei dati. Tale analisi è rappresentata tramite una tabella scomposta in quattro

caselle, come rappresentato in Figura 19, una per ogni punto da analizzare, le quali sono comparabili a quattro diverse analisi:

- Analisi dell'impresa, riferibile all'ambiente interno;
- Analisi di mercato, riferibile sia all'ambiente interno che esterno;
- Analisi del prodotto, riferibile sia all'ambiente interno che esterno;
- Analisi dell'ambiente generale.

Figura 19. Rappresentazione dell'analisi SWOT



Fonte: Inside Marketing (2020)

Queste analisi costituiscono un punto di riferimento per l'identificazione dei rischi e delle opportunità, grazie alla loro semplicità di applicazione è attuabile anche da parte delle più piccole imprese, permettendole di avvicinarsi ad una concezione di visione prospettica del rischio d'impresa.

4.2.3 Struttura di ripartizione del rischio aziendale

Dall'inglese "*Business Risk Breakdown Structure*" e denominato RBS, la struttura di ripartizione del rischio aziendale è la scomposizione gerarchica aziendale fino ai processi aziendali, per identificare potenziali fonti di rischio. Ogni livello di scomposizione discendente prevede un grado maggiore di dettaglio della definizione delle fonti di rischio per l'azienda.

Cotale strumento è maggiormente utilizzato nel *project management*, consentendo di definire la natura gerarchica del lavoro da svolgere, infatti Hillson (2003) descrive l'RBS come «*A source-oriented grouping of risks that organises and defines the total risk exposure of the project or business*» (Hilson, 2003, p.87).

Tale strumento di identificazione dei rischi però è utile da tenere in considerazione anche in ambito di *risk management* in senso più lato, poiché permette di dare una visione gerarchica anche a livello macro aziendale e non solamente all'interno di singoli progetti, comportando una definizione precisa dei ruoli e delle responsabilità all'interno di diversi dipartimenti aziendali.

4.2.4 Brainstorming

Il processo di brainstorming non è stato creato per la gestione del rischio, ma è perfettamente in linea con il contesto di riferimento, essendo le fasi rispettivamente: ridefinizione del problema, generazione di idee, ricerca di soluzioni e di diverse opzioni selezionate e la loro valutazione.

Johnson (1972) definisce che il pensiero di gruppo è più produttivo del pensiero individuale ed evitare le critiche migliora la produzione di idee; da ciò derivano le quattro regole per svolgere in maniera produttiva il brainstorming:

- Escludere le critiche;
- È incoraggiato il “movimento a ruota libera”;
- Maggiore è il numero di idee e maggiore è la possibilità che tra di esse ci siano idee utili;
- Combinazione delle idee e sviluppo di esse.³³

Si è scelto di inserire il brainstorming nella tesi perché spesso sottovalutato e considerato la normalità, ma al contrario è utile rimarcare l'importanza perché solo attraverso un confronto diretto con tutte le figure che partecipano a tale processo è possibile trovare le interdipendenze tra i diversi rischi ed individuare le soluzioni migliori da intraprendere.

È solo attraverso il brainstorming che è possibile descrivere nel modo più completo ogni possibile rischio, così da dare un punto di vista chiaro e non passibile di interpretazioni.

³³ Cfr. Chapman, 2011

4.2.5 Interviste e questionari

Le interviste e i questionari vengono utilizzati per poter individuare in maniera rapida ed efficiente problemi operativi e possibili soluzioni; attraverso dei questionari è possibile recepire una vasta quantità di dati comprendo ogni singolo processo aziendale, e permettere ai soggetti che effettivamente svolgono ruoli più operativi di avanzare possibili soluzioni che realmente possono aiutare nello specifico un determinato processo.

Si utilizzano questi strumenti per permettere, appunto, di coprire l'intero perimetro aziendale che non potrebbe essere coperto con un semplice brainstorming.

Per svolgere tale processo nel modo più efficace, è importante definire l'obiettivo che si vuol raggiungere attraverso i singoli questionari, e sapere a chi rivolgere determinate domande rispetto ad altri, aver chiara quindi la struttura aziendale e il ruolo di ogni persona. Bisogna fare attenzione però a non guidare il soggetto sottoposto alle domande e lasciare agli intervistati il giusto tempo per poter riflettere e rispondere, altrimenti si rischia di ricevere il risultato contrario da tale operazione, ovvero risposte non corrette che possono deviare il percorso di intervento e individuazione dei rischi verso una strada sbagliata.

4.2.6 Registro dei rischi

Il registro dei rischi è l'output finale della fase di identificazione del rischio, permette di acquisire tutte le informazioni utili in modo coerente e semplifica la comunicazione, uno strumento che deve essere utilizzato proattivamente.

Avere un registro dei rischi aggiornato costantemente permette all'azienda di affrontare il rischio, perché se non fosse identificato non si potrebbe gestirlo e, attraverso strumenti come quelli definiti precedentemente, si può assicurare che tale identificazione avvenga in maniera efficiente e in linea con quanto richiede una gestione prospettica del rischio.

4.3 Stima dei rischi

Identificati i rischi, la fase successiva del processo di *risk management* è rivolta alla stima dei rischi aziendali, con l'obiettivo di poter valutare sia i rischi che le opportunità in modo tale da poter completare la vista dei rischi dell'impresa con l'inserimento del *Risk Profile*

all'interno del quadro completo composto *Risk Appetite* e *Risk Capacity*, permettendo di svolgere diligentemente una valutazione del rischio.

La metodologia di stima dei rischi aziendali si dirama in una vasta varietà di tecniche, le quali vengono correttamente riassunte nella Figura 20.

Figura 20. Tecniche di misurazione del rischio

Livello di sofisticazione	Tecnica analitica per la misurazione dei rischi
Alto (modelli matematici-probabilistici)	Analisi statistiche (modelli probabilistici) Analisi di scenario/simulazione Analisi di sensitività/simulazione
Moderato	Analisi dell'impatto/esposizione Analisi degli indicatori di rischio
Basso	Prioritizzazione qualitativa dei rischi Individual quantitative self assessment Assessment soggettivo e personale

Fonte: Bozzolan (2004)

Tale modello di rappresentazione è strettamente collegato alla categorizzazione delle tecniche di stima fornito nel capitolo precedente; infatti si considerano le stime quantitative come stime di livello di sofisticazione alto, arrivando invece a definire le stime qualitative come tecniche con un livello di sofisticazione basso.

La valutazione sulla tecnica da utilizzare dipenderà da una analisi costi-benefici, tecniche più sofisticate richiedono un costo molto elevato e un personale all'altezza, ma richiedono anche che l'utilizzo di tali tecniche sia giustificato dalla necessità di apportare una tale misurazione ad un determinato rischio. Ci sono rischi da valutare che non si prestano ad essere valutati quantitativamente ma qualitativamente, oppure, essendo le tecniche quantitative basate su una serie di dati, se essi sono irreperibili tale stima non può essere svolta.

In generale, però, si utilizzano le tecniche qualitative o semi-quantitative per una selezione delle principali tipologie di rischio che vengono poi stimate con maggior dettaglio, se possibile, attraverso le tecniche quantitative.³⁴

La validità delle tecniche quantitative dipende dalla qualità dei dati, si prestano all'analisi di rischi già noti, che hanno frequenza e variabilità tali da permettere di svolgere previsioni attendibili; le principali fonti di dati utili a questa stima sono le serie storiche, modelli economici, modelli sperimentali, ricerche di mercato, previsioni macroeconomiche o di settore. (Floreani, 2004) Quindi, se le informazioni in riferimento a tale rischio sono poche con significativo livello di incertezza, la scelta migliore è quella di affidarsi a tecniche qualitative o semi-quantitative, sicuramente perché a fronte di un risultato incerto si preferirà scegliere l'alternativa meno onerosa e di maggior semplicità. Ad esempio i rischi finanziari sono quelli che meglio si prestano ad una stima quantitativa, grazie all'enorme fonte di dati utilizzabili per le analisi, come il caso in cui l'azienda fosse molto esposta al rischio di fluttuazione del valore di mercato delle *commodities* è essenziale avere modelli previsionali capaci di stimare il rischio associato; mentre la situazione è completamente diversa per i rischi operativi, in questo caso la reperibilità delle informazione e dei dati tali per cui sono possibili analisi quantitative è estremamente incerti, e perciò sarà necessario fare un tipo di stima più qualitativa che quantitativa.

4.3.1 Stima qualitativa

Le tecniche di stima qualitativa si basano esclusivamente sull'esperienza e su fattori soggettivi delle persone che svolgono tale valutazione, formulando una stima secondo i parametri di probabilità ed impatto. Il vantaggio di queste stime risiede nel fatto che queste tecniche non richiedendo una elevata conoscenza matematica e statistica e quindi sono facilmente replicabili anche da parte delle PMI, senza richiedere sforzi onerosi eccessivi.

La tecnica più diffusa in questo ambito è la stima effettuata attraverso la matrice "Probabilità-Impatto", che però limita la propria analisi verso i rischi puri, ossia in riferimento al *downside risk*, l'aleatorietà che comporta solo conseguenze negative, un danno economico alla società.

³⁴ Cfr. Floreani, 2004

Floreani (2004), definisce che per essere realizzata, la tecnica probabilità-impatto richiede:

- Una scala qualitativa in cui viene rappresentato la probabilità di verifica dell'evento aleatorio;
- Una scala qualitativa in cui viene rappresentato l'impatto, ovvero le conseguenze economiche nel caso in cui si verifichi l'evento aleatorio;
- Una scala qualitativa in cui sia definito il *risk rating* da applicare ad una determinata combinazione tra probabilità ed impatto;
- Dei criteri con cui definire per ogni *risk rating* una valutazione, ovvero definire un comportamento da assumere nei confronti del determinato rischio risultato da tale analisi.

In Figura 21 è possibile individuare questi quattro punti chiave per definire in modo chiaro ed efficiente la tecnica di probabilità-impatto, dalla quale si nota come sia a forma di matrice, permettendo infatti di combinare facilmente le due variabili fornendo come risultato il *risk rating* corrispondente.

Figura 21 Matrice probabilità-impatto

	Impatto				
Probabilità	Insignificante	Basso	Moderato	Elevato	Catastrofico
Quasi certo	Alto	Alto	Estremo	Estremo	Estremo
Probabile	Moderato	Alto	Alto	Estremo	Estremo
Moderata	Basso	Moderato	Alto	Estremo	Estremo
Improbabile	Basso	Basso	Moderato	Alto	Estremo
Rara	Basso	Basso	Moderato	Alto	Alto

Legenda (descrizione qualitativa del significato assunto dalle diverse classi di probabilità e impatto e del risk rating)

Probabilità	
Quasi certo	Avviene nella maggior parte dei casi (probabili maggiore del 50%)
Probabile	Avviene in una buona parte dei casi (probabilità tra 20% e 50%)
Moderata	Può accadere in un certo numero di casi (probabilità tra 5% e 20%)
Improbabile	E' improbabile che accada (probabilità tra 1% e 5%)
Rara	Accade solo in circostanze eccezionali (probabilità inferiore a 1%)
Impatto	
Catastrofico	Effetti economici disastrosi per l'azienda considerata
Elevato	Effetti economici molto elevati per l'azienda considerata
Moderato	Effetti economici moderatamente elevati per l'azienda considerata
Basso	Effetti economici piuttosto bassi per l'azienda considerata
Insignificante	Effetti economici trascurabili per l'azienda considerata
Risk Rating	
Estremo	Si richiede un immediato intervento per il trattamento del rischio
Alto	Si richiede una attenta valutazione del rischio da parte del responsabile di più elevato livello (individuato a seconda delle circostanze)
Moderato	Si richiede di individuare il responsabile per la sua gestione
Basso	Gestione attraverso procedure di routine

Fonte: Floreani (2004).

Essendo una tecnica completamente qualitativa, la stima sarà svolta dal personale di competenza in riferimento all'attività da cui può manifestarsi il rischio, e attraverso sessioni di *brainstorming* si potranno dare valutazioni corrette senza incorrere ad eventuali errori di classificazione del rischio.

4.3.2 Stima semi-quantitativa

Il problema delle stime qualitative è che non permettono di ordinare concettualmente i rischi valutati con lo stesso rating, considerando equivalenti rischi che potrebbero non effettivamente esserli e di conseguenza dirigere in modo sbagliato le azioni di mitigazione.

Per questo motivo lo step successivo della tecnica "Probabilità-Impatto" sarà quella di introdurre una valutazione per punteggi, ossia trasformare il *risk rating* in un *risk score*. Tali punteggi però hanno l'esclusiva finalità di poter ordinare i relativi rischi per

importanza, così da poter confrontare i rischi di uno stesso rating, ma non costituiscono veramente una quantificazione di probabilità o di effetti economici o di rischio.

Per produrre il risk score è necessario assegnare dei punteggi riferiti alle due variabili, la probabilità e l'impatto; il prodotto tra i due coefficienti produrrà il risk score e viene indicato con il nome di severità.

In Figura 22 viene definito un esempio di assegnazione di punteggio alle due variabili in relazione alla matrice Probabilità Impatto osservata in Figura 18.

Figura 22 Esempio di risk score applicati alla matrice Probabilità Impatto

Probabilità	Score
Quasi certo	100
Probabile	50
Moderata	25
Improbabile	5
Rara	1
Impatto	Score
Catastrofico	1 000
Elevato	200
Moderato	50
Basso	10
Insignificante	1
Risk Score	Ottenuto dal prodotto tra score di probabilità e impatto
Estremo	Pari o superiore a 5 000
Alto	Pari o superiore a 500
Moderato	Pari o superiore a 50
Basso	Inferiore a 50

Fonte: Floreani (2004).

Come si può notare, nonostante l'applicazione di score alla matrice, tale stima non può considerarsi quantitativa, per questo motivo le tecniche qualitative e semi quantitative presentano grossi limiti dal punto di vista dell'effettiva qualità del risultato finale, ma possono essere considerati strumenti molto efficienti per fare uno screening dei rischi, individuando i rischi che necessitano di un'analisi più approfondita quantitativamente e quelli che possono essere gestiti senza dover effettivamente andare più nel dettaglio. Inoltre queste rappresentazioni dei rischi sono ottimi per poter essere interpretate in maniera oggettiva anche da soggetti che non hanno una cultura del rischio elevata, e quindi che non conoscono i linguaggi tecnici come varianza, scarti quadratici medi o variabili aleatorie; tale punto di vista non è utile solo per permettere anche ad aziende più piccole di affrontare il rischio con strumenti semplici ed immediati, ma permette

anche di poter comunicare all'interno delle grandi aziende i risultati quantitativi e tecnici in modo più efficace e comprensibile.

4.3.3 Stima quantitativa

«Le tecniche qualitative si pongono l'obiettivo di stimare la distribuzione della variabile aleatoria (o delle variabili aleatorie) rappresentativa dei rischi aziendali oggetto di indagine». (Floreani, 2004, p.136)

È grazie all'analisi quantitativa che si riesce a quantificare il *Risk Profile* dell'azienda, permettendo il confronto con il *Risk Appetite* e la *Risk Capacity*, consentendo successivamente anche la misurazione del rischio attraverso i principali indicatori di sintesi della variabile aleatoria, come il valore atteso, lo scarto quadratico medio e il *value at risk*. Per stimare la distribuzione della variabile aleatoria vi sono due possibili rappresentazioni: la distribuzione dei risultati possibili, la quale rappresenta sia i rischi che le opportunità, ed è quindi riferita ai rischi speculativi, ed infine la distribuzione delle perdite possibili, la quale è indicata per i rischi puri, rappresenta cioè la variazione negativa che il rischio può determinare sulla variabile obiettivo aziendale.

In questo lavoro si analizzeranno le tecniche quantitative non probabilistiche, essendo quelle su cui si baserà il capitolo V con l'esempio reale di un'analisi di scenario attraverso lo stress test. In questo caso, quindi, la stima quantitativa si suddivide in tre passi, non necessariamente da seguire nella sequenza indicata nel caso in cui fosse possibile una soluzione analitica del problema, e sono:³⁵

- Definizione del modello;
- Determinazione e/o stima delle caratteristiche delle variabili aleatorie e dei parametri non aleatori del modello;
- Risoluzione del modello, ovvero la determinazione della distribuzione dei risultati e degli indicatori di sintesi.

La definizione del modello permette una maggiore attenzione verso l'identificazione delle relazioni tra fattori critici di successo del modello di business e la performance economica-finanziaria, bilanciando quelle che possono essere gli indicatori economici con le misure non economiche.

³⁵ Cfr. Floreani, 2004

Come primo passo per una corretta definizione del modello è necessario scegliere gli indicatori di performance che meglio rappresentano gli obiettivi dell'azienda, individuando il corretto numero di variabili e di fattori di rischio che devono essere considerati nel modello. Per ogni fattore di rischio si procederà ad una modellizzazione stocastica a cui viene associata una distribuzione e stimate le correlazioni con ogni altro fattore di rischio, costruendo poi quello che può essere definito come un legame tra le distribuzioni dei fattori di rischio e la misura di performance. Il modello permette perciò di misurare la qualità della performance "a rischio", ovvero la quantità dei risultati futuri che possono essere considerati incerti a seguito della manifestazione di eventi futuri, e permette di analizzare l'impatto delle decisioni di *risk management* nelle performance utilizzando tecniche di costruzione di scenari.³⁶

In seguito alla costruzione del modello, individuando le variabili esogene e quella endogena, ovvero la variabile oggetto di esame che dipende dalle variabili aleatorie, si procede con la determinazione per le variabili esogene delle probabilità, dei campi di variazione e del legame tra: i fattori di input, ovvero le variabili esogene e le misure di risultato, cioè la variabile endogena.

Determinate le relazioni che costituiscono il modello, si determinerà la distribuzione dei risultati attraverso o la risoluzione analitica, ovvero la distribuzione della variabile aleatoria obiettivo viene individuata direttamente dal modello attraverso le proprietà delle variabili aleatorie che lo costituiscono, oppure attraverso la metodologia delle simulazioni, che permette di giungere alla formulazione di previsioni intorno agli andamenti delle variabili che compongono il modello. La simulazione studia il comportamento di un sistema reale attraverso la conoscenza del modello che lo rappresenta, conducendo simulazioni per studiare le condizioni di stato e di movimento del sistema reale.³⁷ Essendo complicato determinare la distribuzione di probabilità attraverso la risoluzione analitica, a causa delle diverse "ipotesi semplificatrici" di fondo che si richiedono e per la difficoltà nell'implementazione del metodo a causa degli elevati requisiti teorici, si andrà di seguito ad analizzare la metodologia delle simulazioni con le relative diverse modalità di analisi: scenario analysis e sensitivity analysis.

³⁶ Cfr Bozzolan, 2004

³⁷ Cfr. Bozzolan, 2004

L'analisi di scenario prevede lo studio dell'evoluzione delle variabili all'interno del modello, nell'ipotesi in cui si verifichi un determinato scenario evolutivo, per comprendere il possibile andamento della variabile endogena. Per un corretto utilizzo, bisogna implementare diversi scenari che corrispondano a diversi trend economici di interesse sulla stima delle diverse realizzazioni delle variabili esogene: ogni scenario ha una probabilità di realizzazione, la quale riflette la probabilità che le relative ipotesi delle variabili esogene prese in considerazione collegate a quello scenario possano accadere. Attraverso l'analisi dello scenario si può implementare lo stress test, ossia una particolare simulazione in cui si ipotizza uno scenario avverso in cui tutte le variabili esogene rappresentino una situazione di estrema tensione economica e finanziaria.

La caratteristica peculiare di tali analisi è l'incertezza, le probabilità sono stimate con l'incertezza degli scenari futuri ma l'obiettivo è quello di tentare di costruire una distribuzione di probabilità per individuare una strada da percorrere nei differenti esiti e nei diversi scenari sul dominio individuato attraverso la fase di identificazione dei rischi. Da evidenziare che l'analisi di scenario, come anche l'analisi di sensitività, è una analisi diversa rispetto alla stima del rischio associato ad un evento, quest'ultimo si identifica come una stima probabilistica: nella stima del rischio si è a conoscenza delle componenti elementari della distribuzione del modello e di conseguenza si è in grado di rappresentare il valore medio, il valore atteso e la relativa deviazione standard. Nel caso dell'analisi di scenario vige l'incertezza e la distribuzione approssimativa, si può quindi definire come metodo di previsione a medio-lungo termine in cui si formulano ipotesi di una serie di possibili andamenti futuri delle variabili esogene che, attraverso l'attribuzione della probabilità di realizzo, permettono di determinare la distribuzione della variabile endogena. Da questo punto di vista quindi appare essenziale la fase di determinazione del modello econometrico alla base dell'analisi, che rappresenti e descriva al meglio il sistema aziendale, economico e finanziario di riferimento, permettendo la costituzione di un insieme di vincoli per la simulazione di scenario.

L'analisi dello scenario si differenzia dall'analisi di sensitività in quanto la prima implica la modifica simultanea di un numero di variabili per rappresentare un possibile risultato, mentre la seconda prevede di prendere una singola variabile e di esaminare l'effetto dei cambiamenti della variabile esogena su quella endogena; analisi che può consistere nel

porre una serie di domande “*what-if*” per aiutare tale processo di definizione delle ipotesi delle variabili esogene.

Alla base di queste analisi vi è l’idea di realizzare scenari su ipotesi manuali, ovvero modificare i valori delle variabili esogene nel modello per vedere cosa succede alla variabile esogena; il processo di assegnazione manuale è un processo lento, parziale e soggettivo, che rende tali stime distorte. Nonostante queste problematiche, tali scenari creati manualmente possono essere utili quando si vuole dare maggiore soggettività all’analisi, andando ad analizzare con maggiore dettaglio un determinato numero di scenari di maggior rilievo per l’analista. Nel caso, però, in cui si vogliono risolvere tali problematiche si possono utilizzare tecniche di simulazioni in cui i valori di input delle variabili vengano assegnati in modo automatizzato, sollevando il personale dall’onere di determinare quei valori e agevolando la possibilità di compiere in breve tempo un numero di simulazioni impossibili da svolgere manualmente, rendendo di conseguenza la distribuzione maggiormente significativa. Con la simulazione automatica si generano ripetutamente e in modo casuale valori campione per ciascuna variabile esogena inclusa nel modello, permettendo di calcolare in modo più accurato la distribuzione di probabilità della variabile obiettivo e con essa una stima del rischio attraverso la media e la varianza associata. Un’analisi più approfondita rispetto al calcolo di un singolo valore basato su valori attesi per le variabili incerte.³⁸

Tra i metodi più utilizzati vi è la simulazione MonteCarlo, la quale permette di valutare l’effetto dell’incertezza attraverso l’utilizzo di numeri casuali per campionare una distribuzione di probabilità, ovvero permette di studiare il comportamento di un sistema mediante la sua ripetuta riproduzione, controllandola e manipolandola secondo necessità. Durante la simulazione si genera un numero casuale per ciascuna variabile esogena entro i vincoli della distribuzione di probabilità assegnatagli ed in riferimento alla probabilità che questo evento si realizzi; questo valore viene memorizzato e aggregato insieme alle altre estrazioni delle altre variabili esogene per creare una simulazione/scenario del modello. Tale processo viene ripetuto per un numero N di volte per produrre N possibili combinazioni dei valori che le variabili esogene possono assumere, più è alto il numero di ripetizione del processo e maggiore sarà la precisione

³⁸ Cfr. Chapman, 2011

e l'accuratezza dei risultati. Successivamente si calcolerà il relativo output sulla base delle equazioni del modello, ovvero i dati statistici che descrivono le iterazioni vengono a loro volta aggregati e rappresentati graficamente da un istogramma per raffigurare i possibili risultati assieme alla distribuzione di probabilità. Sintetizzando, gli elementi di questa simulazione sono 4, ossia:

- Parametri: dati di input inseriti dall'analista e da esso controllabili;
- Variabili esogene di input: variabili non controllabili dall'analista, il loro andamento è descrivibile in termini probabilistici;
- Variabile endogena di output: il risultato del modello e della simulazione;
- Modello: funzione delle variabili input che determinano la variabile endogena.

Nonostante questa tecnica abbia molti lati positivi, si ricorda che questa non fornisce una soluzione esatta ma approssimativa, al contrario delle soluzioni analitiche, molto più complesse ma che permettono di ottenere risultati "corretti".

Capitolo V Analisi dello scenario, casi pratici di definizione degli obiettivi e degli scostamenti

Solo attraverso un'analisi prospettica si è in grado di creare una distribuzione di probabilità, denominata *Risk Profile*, che vada a sintetizzare quelli che sono i possibili scostamenti degli obiettivi target prefissati; non più una visione al passato, ovvero una visione storica dei rischi d'impresa.

Come visto nel Capitolo IV, il rischio di una impresa è facilmente rappresentabile attraverso l'indicatore di sintesi del rischio di liquidità o di solvibilità, ovvero la probabilità relativa al *Risk Profile* in cui la liquidità o il patrimonio disponibile non riesca a coprire eventuali importanti scostamenti negativi dall'obiettivo target. Inoltre si è andato ad analizzare a livello teorico come strutturare la fase di identificazione dei rischi ma, soprattutto, come elaborare gli eventuali scostamenti dal target che costituiscono il *Risk Profile*, partendo dalle stime qualitative fino ad arrivare alle stime quantitative.

L'obiettivo di questo capitolo è andare ad analizzare delle situazioni attualmente disponibili sui contenuti informativi *forward looking* reali relativi a tre delle principali *practices* attuali: analisi di un piano reale, ovvero un *forecast* di definizione quantitativa degli obiettivi target, in diversi scenari; analisi di un modello macro econometrico per la definizione degli scenari; analisi dello stress test per osservare i possibili scostamenti dall'obiettivo target.

5.1 Definizione di un piano in diversi scenari

I dati a disposizione sono stati forniti da un'impresa italiana³⁹ nel campo dei trasporti, un settore in forte espansione negli ultimi anni ma che presenta molti rischi dal punto di vista patrimoniale a causa degli alti costi fissi dovuti alla necessità di molti veicoli e impianti che esigono continui aggiornamenti tecnologici per stare al passo con la numerosa concorrenza.

L'utilizzo quindi di una pianificazione strategica risulta imprescindibile per un'azienda di questo settore, riuscire ad avere una visione prospettica dei possibili rischi o opportunità permette di pianificare una strada da percorrere, riuscendo, da una parte, a gestire gli

³⁹ Il nome non verrà fornito per motivi di privacy

elevati costi fissi in modo efficiente, e, dall'altra, pianificare gli investimenti futuri per cogliere le opportunità di vantaggi competitivi e di crescita aziendale.

In primo luogo, seguendo il percorso delineato nei precedenti capitoli, è centrale il tema della definizione degli obiettivi e dei possibili scostamenti, utilizzando la logica dei corridoi arrivando alla rappresentazione del *Risk Profile*. Per questo motivo sono stati forniti come dati un *forecast* di definizione quantitativa dei target in diversi scenari, con arco temporale di tre anni, dando maggior dettaglio a quelli più probabili.

In questo caso pratico gli scenari sono riferiti a scelte strategiche di investimenti sotto il punto di vista tecnologico o di impianto, oppure scelte strategiche di nuovi progetti da avviare o vecchi progetti da non rinnovare. In questo esempio, di conseguenza, si stanno analizzando i rischi speculativi, relativi a scelte strategiche i cui effetti economici si determinano progressivamente e non rischi puri, che verranno affrontati nel Paragrafo 5.3., i cui effetti si determinano nell'immediato e per cui è obbligatorio cercare di ridurre le conseguenze fisiche ed economiche dell'evento, tramite l'adozione di tempestive misure di contenimento o riduzione del danno.

Le previsioni di investimento, a livello di aggiornamento tecnologico, sono incentrate sulla sostituzione tecnologica come pc, apparati di rete e software, necessari per la causa dell'obsolescenza degli apparati e dell'opportunità di aumentare le performances in termini di affidabilità e velocità. All'interno dei nuovi progetti, invece, rientrano l'acquisto di licenze o canoni di utilizzo di APP per l'esitazione delle consegne da parte degli autisti. Inoltre altri importanti investimenti sono previsti dal lato strutturale, come interventi per aumentare gli edifici di stoccaggio in favore di determinati clienti.

Tale analisi può essere fatta solo attraverso un'attenta definizione del business plan, ovvero fornire il percorso da perseguire dell'azienda a livello di atteggiamento, risorse, investimenti e criteri da utilizzare per l'orizzonte prefissato della pianificazione e analisi. Tutte queste scelte strategiche costituiscono i diversi scenari per il periodo di riferimento, e vengono sintetizzati nella Figura 23, in cui, nelle righe vengono indicati, attraverso nomi sintetici o pseudonimi, i diversi investimenti, mentre nelle colonne i diversi scenari e indicati attraverso una freccia grigia gli scenari più probabili che verranno dettagliati successivamente.

Figura 23. Rappresentazione dei diversi scenari nel periodo di riferimento

	2016						2017					2018										2019									
	PRECONS	A	B	C	D	E	A	B	C	D	E	AA	BB	CC	DD	EE	A	B	C	D	E	AA	BB	CC	DD	EE					
Anzola	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+					
Boiano	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+					
Mercato	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+					
Mercato raffr	-	-	-	+	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
Ex Ctk	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+					
Allestimento	+	-	-	+	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
Movimentazione RE	+	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
Nordiconad	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+					
Camst	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+					
Gv1	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+					
Gv1 x Cliente	-	-	+	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
Gv1 residuo 2018-19	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
Gv1 estemo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
Integr.Op.Coop Socie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
Sanitaria	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
Gv1 senza inv. Cliente	+	-	-	+	+	-	+	-	+	+	-	+	-	+	+	-	+	+	-	+	-	+	-	+	-	+					

Fonte: Estratto da documenti reali che sono stati resi anonimi

Per ognuno di questi scenari si è proceduto con la simulazione del CE e del relativo impatto sul patrimonio, partendo dalla stima delle entrate e dei costi arrivando a determinare per ogni scenario l'utile (o perdita) netta del relativo esercizio.

A titolo di esempio, di seguito viene fornito il dettaglio di uno degli scenari più probabili, lo scenario E, per il quale si è identificato il perimetro di investimento per ogni anno e in seguito si è proceduto alla simulazione del CE riclassificato. In Figura 24 è fornita una mappa generale di questo scenario, con il dettaglio del perimetro per anno.

Figura 24. Perimetro dei 4 scenari più probabili.

SCENARIO E - Perimetro 2016 + Intervento Cliente

	2016	2017	2018	2019
Perimetro 2016	SI	SI	SI	SI
Investimento cella VDCA (700 mt)				
Overstock Cliente da Camst a VDCA				
Intervento GV1 / Altro intervento (4.000 mq)		SI		
Intervento Cliente			SI	SI
Integrazione operativa Coop Socie				

Fonte: Estratto da documenti reali che sono stati resi anonimi

Da questa fase di definizione del contesto di riferimento si è passato poi alla parte più quantitativa, ovvero la simulazione del CE riclassificato, cercando di determinare ogni

voce secondo quello che è la visione prospettica, creando delle assunzioni che si basano anche su dati concreti come scadenziari di pagamenti o contratti già stipulati con fornitori e clienti. Ad esempio, a livello di costi, si deve pensare che in questo scenario l'investimento "intervento GV1", ovvero un investimento per l'ampliamento di una immobile che funge come magazzino di stoccaggio per l'azienda, prevede anche una fase transitoria, in cui le merci presenti sono trasferite in un altro magazzino esterno, questo provocherà nel breve termine un aumento dei costi variabili a causa di maggiori utenze, locazioni e costi di trasferimento. Le assunzioni devono essere svolte attraverso le tecniche individuate nella fase di individuazione dei rischi, che permettono anche di individuare le assunzioni per i diversi scenari, che siano rischi puri o speculativi.

Figura 25. Scenario E - Conto Economico riclassificato prospettico

SCENARIO E	precons 2016	%	2017 BDG	%	delta 2016- 2017	delta %	2018 BDG	%	delta 2017- 2018	delta %	2019 BDG	%	delta 2018- 2019	delta %
ENTRATE	64.732.579	100%	65.077.225	100,00%	344.646	0,53%	68.398.000	100,00%	3.320.775	4,9%	69.010.000	100,00%	612.000	0,9%
COSTI DIRETTI CARATTERISTICI	-61.881.319	-95,60%	-62.426.061	-95,93%	-544.742	-0,33%	-65.498.123	-95,76%	-3.072.061	0,17%	-65.997.123	-95,63%	-499.000	0,13%
costo personale diretto	-3.042.765	-4,70%	-3.124.329	-4,80%	-81.564	-0,10%	-3.220.172	-4,71%	-95.843	0,09%	-3.232.990	-4,68%	-12.818	0,02%
costi diretti di funzionamento	-59.055.080	-91,23%	-59.518.962	-91,46%	-463.882	-0,23%	-62.495.951	-91,37%	-2.976.989	0,09%	-62.982.133	-91,27%	-486.182	0,11%
altri ricavi diretti	216.526	0,33%	217.230	0,33%	703	0,00%	218.000	0,32%	770	-0,02%	218.000	0,32%	-	0,00%
MARGINE DI CONTRIBUZIONE	2.851.260	4,40%	2.651.164	4,07%	-200.096	-0,33%	2.899.877	4,24%	248.713	0,17%	3.012.877	4,37%	113.000	0,13%
COSTI INDIRETTI CARATTERISTICI	-2.046.971	-3,16%	-2.066.146	-3,17%	-19.175	-0,01%	-2.120.000	-3,10%	-53.854	0,08%	-2.145.000	-3,11%	-25.000	-0,01%
costo del personale indiretto	-1.459.780	-2,26%	-1.410.373	-2,17%	49.407	0,09%	-1.458.818	-2,13%	-48.445	0,03%	-1.450.000	-2,10%	8.818	0,03%
costi indiretti di funzionamento	-431.954	-0,67%	-494.553	-0,76%	-62.599	-0,09%	-501.183	-0,73%	-6.629	0,03%	-535.000	-0,78%	-33.818	-0,04%
altri ricavi indiretti	57.029	0,09%	56.340	0,09%	-689	0,00%	60.000	0,09%	3.660	0,00%	60.000	0,09%	-	0,00%
costi societari	-212.265	-0,33%	-217.560	-0,33%	-5.295	-0,01%	-220.000	-0,32%	-2.440	0,01%	-220.000	-0,32%	-	0,00%
MARGINE OPERATIVO	804.289	1,24%	585.018	0,90%	-219.271	-0,34%	779.877	1,14%	194.860	0,24%	867.877	1,26%	88.000	0,12%
accantonamenti	-70.008	-0,11%	-70.008	-0,11%	-	0,00%	-70.000	-0,10%	8	0,01%	-70.000	-0,10%	-	0,00%
gestione finanziaria	34.965	0,05%	24.050	0,04%	-10.915	-0,02%	-30.000	-0,04%	-54.050	-0,08%	-30.000	-0,04%	-	0,00%
gestione straordinaria	-230.360	-0,36%	0	0,00%	230.360	0,36%	0	0,00%	-	0,00%	0	0,00%	-	0,00%
imposte e tasse comunali	-70.854	-0,11%	-62.685	-0,10%	8.169	0,01%	-63.000	-0,09%	315	0,00%	-63.000	-0,09%	-	0,00%
	0,00%													
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	468.032	0,72%	476.375	0,73%	8.343	0,01%	616.877	0,90%	140.503	0,17%	704.877	1,02%	88.000	0,12%
include transazioni e incentivi														
Partite straordinarie:														
FMG	-		-	400.000	-	400.000								
Imposte Esercizi precedenti	-		-	670.492	-	670.492								
PRE-IMPOSTE INCL. PARTITE STRAORD.	-602.460	-0,93%	76.375	0,12%	678.835	1,05%	616.877	0,90%	540.503	0,78%	704.877	1,02%	88.000	0,12%
Ires	-	148.000	-	129.000	-	129.000	-	167.000	-	190.000	-	190.000	-	190.000
Irap	-	28.000	-	41.000	-	41.000	-	49.000	-	49.000	-	49.000	-	49.000
NETTO	-778.460	-1,20%	-93.625	-0,14%	684.835	1,06%	400.877				465.877			
Patrimonio Netto:														
Capitale Sociale sottoscritto	2.530.000													
Capitale Sociale al 31/12	1.751.540		1.657.915				2.058.792				2.524.669			

Fonte: Estratto da documenti reali che sono stati resi anonimi

Si può osservare come il primo anno aumentino i costi più che proporzionalmente rispetto all'aumento delle entrate, dovuto al fatto che nel 2017 vi siano dei costi variabili associati al nuovo investimento che non possono essere coperti dal profitto che esso crea, poiché si prevede che entrerà definitivamente a regime nel 2018. Infatti si prevede

che sarà il 2018 l'anno in cui effettivamente la struttura dei costi sarà efficientemente coperta dalle entrate, riportando il margine operativo verso una crescita lineare.

L'analisi, però, come obiettivo principale ha quello di determinare l'utile (o perdita) d'esercizio per poter determinare il *Risk Profile* dell'impresa: nello "scenario E" si può vedere come il risultato netto sia negativo il primo anno per poi tornare in utile dal 2018 in poi. Dunque, a livello di rappresentazione del *Risk Profile* per l'indicatore del rischio di solvibilità, ci si ritrova nel primo anno ad essere nel lato negativo della distribuzione di probabilità, comportando la diminuzione del capitale sociale per far fronte alle perdite. Tale situazione però non porta ad una seria situazione di allarme, perché in questo caso sia l'aumento dei costi variabili che le partite straordinarie costituiscono una fonte di costi non caratteristici e nemmeno permanenti, non costituendo di conseguenza una situazione di pericolo e non essendo elevata risulterà all'interno sia della *Risk Capacity* e probabilmente del *Risk Appetite*, anche se di quest'ultima non si dispone dell'informazione.

Attraverso tali simulazioni degli scenari si è in grado di stabilire dei valori che costituiranno parte della distribuzione di probabilità del *Risk Profile* in riferimento al rischio di solvibilità, infatti per ogni scenario si procederà attraverso questa analisi. In Figura 26 è rappresentata una tabella riepilogativa solo per i 4 scenari più probabili.

Figura 26. Risultati delle simulazioni per gli scenari più probabili nel periodo di riferimento

	2016		2017		2018		2019		TOTALE 17-18-19
	Fatt.	Netto	Fatt.	Netto	Fatt.	Netto	Fatt.	Netto	Netto
SCENARIO C	64.732.579	- 778.460	65.077.225	4.214	66.296.000	428.743	66.796.000	454.743	887.699
SCENARIO E	64.732.579	- 778.460	65.077.225	- 93.625	68.398.000	400.877	69.010.000	465.877	773.129
SCENARIO E+EE	64.732.579	- 778.460	65.077.225	- 93.625	88.918.000	536.994	89.530.000	563.994	1.007.363
SCENARIO C+CC	64.732.579	- 778.460	65.077.225	4.214	86.816.000	559.360	87.316.000	551.860	1.115.433

Fonte: Estratto da documenti reali che sono stati resi anonimi

Gli scenari visti in questo paragrafo costituiscono solo parte del *Risk Profile* dell'azienda, quella relativa alla pianificazione strategica, ovvero definire i target e i percorsi da seguire sulla base di eventi decisi internamente all'azienda. Per completare l'analisi

serve focalizzarsi anche su tutti gli scenari di rischio puro e di rischio e opportunità in generale. Come definito nel Capitolo IV, svolgere più simulazioni possibili, grazie anche a tecniche come la simulazione MonteCarlo, permette di avere sempre più dati e scenari per comporre la distribuzione di probabilità del *Risk Profile* e renderla maggiormente significativa.

5.2 Modello macro econometrico per la definizione degli scenari

La definizione del modello permette una maggiore attenzione verso l'identificazione delle relazioni tra fattori critici di successo del modello di business e la performance economica-finanziaria ma soprattutto permette, in seguito alla determinazione e/o stima delle caratteristiche delle variabili aleatorie e dei parametri non aleatori del modello, la determinazione della distribuzione dei risultati.

A causa dell'indisponibilità del ricevere questa tipologia di dati, in questo paragrafo il modello di cui si posseggono le informazioni e le simulazioni non è dell'azienda di trasporti su cui si basano i dati del Paragrafo 5.1. e Paragrafo 5.2. ma di un modello macro econometrico relativo alla variabile endogena "Tasso di decadimento dei finanziamenti per cassa" con un Holding period dal 31/03/1996 al 31/12/2019 e per cui si sono prese in esame 26 zone geografiche italiane e 7 controparti definite in Figura 27.

Figura 27. Zone geografiche e controparti riferite alla variabile endogena.

Ripartizione geografica					
Italia	Italia centrale	Italia insulare	Italia meridionale	Italia nord-occidentale	Italia nord-orientale
Abruzzo	Basilicata	Calabria	Campania	Emilia-Romagna	Friuli-Venezia Giulia
Lazio	Liguria	Lombardia	Marche	Molise	Piemonte
Puglia	Sardegna	Sicilia	Toscana	Trentino-Alto Adige	Umbria
Valle d'Aosta/Valle d'Aoste	Veneto				

Settore istituzionale della controparte		
Amministrazioni pubbliche	Famiglie consumatrici	Famiglie produttrici
Istituzioni senza scopo di lucro e unità non classif.	Società finanziarie diverse da istituzioni finanziarie monetarie	Società non finanziarie
Totale residenti al netto delle Istituzioni finanziarie monetarie		

Fonte: Estratto da documenti reali che sono stati resi anonimi

L'esempio, nonostante sia svolto su tale variabile endogena non riferita direttamente all'azienda, trova comunque rilevanza al fine di rappresentare il processo di definizione della distribuzione della variabile endogena in base alle variabili esogene di input. Inoltre il tasso di decadimento è una variabile che descrive parte dello stato di salute economica

del paese, quindi un'azienda trarrebbe beneficio sia nell'inserirla come variabile esogena all'interno del proprio modello, sia come base di analisi per le assunzioni sull'andamento di altre variabili esogene facilmente influenzabili dall'andamento economico del paese di riferimento.

Il tasso di decadimento dei finanziamenti per cassa, infatti, è il rapporto in importo monetario fra:

- Sofferenze rettificate⁴⁰, cioè ammontare del credito utilizzato da coloro che sono entrati in sofferenza;
- Prestiti non in sofferenza rettificata, cioè l'ammontare di credito utilizzato da tutti i soggetti censiti nella Centrale Dei Rischi e non considerati in situazione di sofferenza rettificata all'inizio del periodo di riferimento.

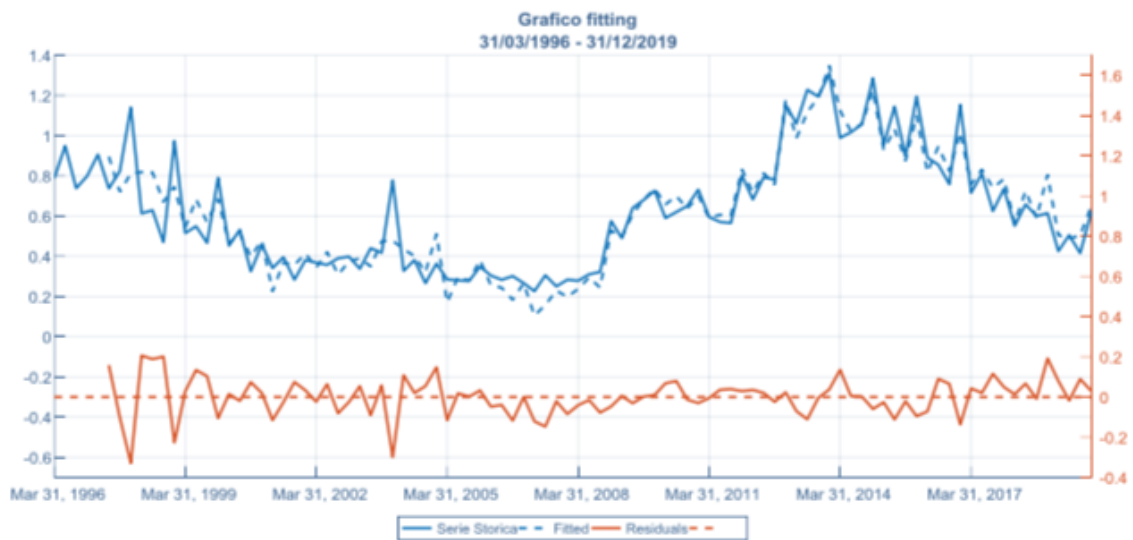
La prima fase, quella della determinazione del modello, è molto delicata; riuscire ad individuare le variabili esogene corrette che possano essere significative in relazione alla variabile endogena è molto complicato e richiede diverso tempo e diverse analisi. Nell'esempio qui presentato le variabili esogene significative utilizzate sono 4, il "prodotto interno lordo ai prezzi di mercato" e "tasso di disoccupazione" con fonte ISTAT, "tassi d'interesse" con fonte Banca d'Italia e "indice della produzione industriale" con fonte dati Eurostat.

La seconda fase è quella di determinazione del livello di rappresentatività delle variabili esogene confrontate con la variabile endogena, tra i possibili metodi per farlo vi è la possibilità di utilizzare il grafico fitting del modello econometrico, come rappresentato in Figura 28 e Figura 29.

⁴⁰ «Esposizione complessiva per cassa di un affidato verso il sistema finanziario, quando questi viene segnalato alla Centrale dei rischi:

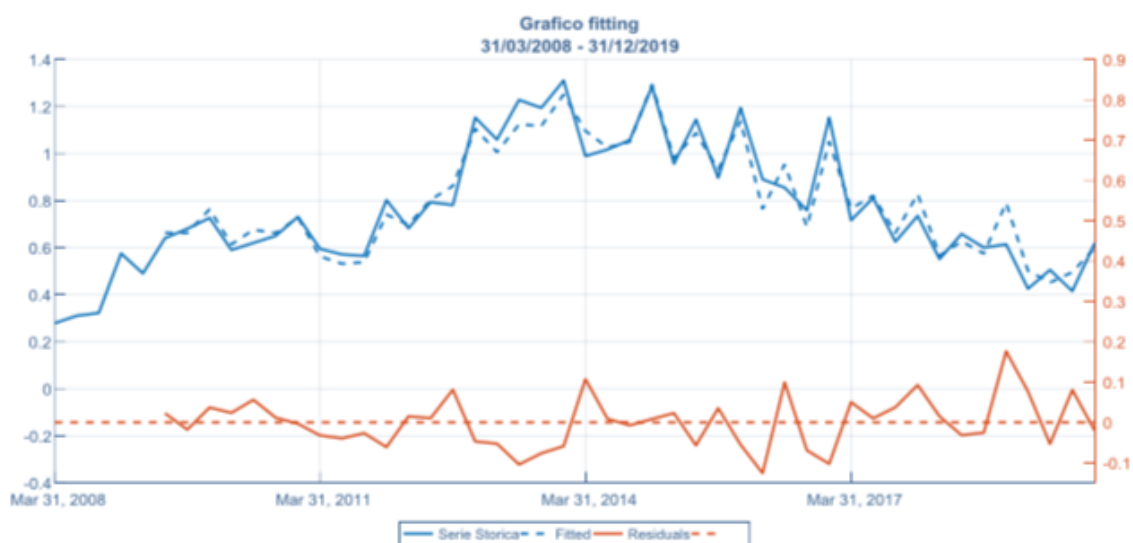
- in sofferenza dall'unico intermediario che ha erogato il credito
- in sofferenza da un intermediario e tra gli sconfinamenti dall'unico altro intermediario esposto
- in sofferenza da un intermediario e l'importo della sofferenza è almeno il 70 per cento dell'esposizione complessiva verso il sistema finanziario o vi siano sconfinamenti pari o superiori al 10 per cento
- in sofferenza da almeno due intermediari per importi pari o superiori al 10 per cento del credito
- utilizzato complessivo per cassa.» (Banca d'Italia, <https://www.bancaditalia.it/footer/glossario/index.html?letter=s.>)

Figura 28. Grafico fitting 31/03/1996 – 31/12/2019.



Fonte: Estratto da documenti reali che sono stati resi anonimi

Figura 29. Grafico fitting 31/03/2008 – 31/12/2019.



Fonte: Estratto da documenti reali che sono stati resi anonimi

In questo esempio si sono stimati i modelli su due differenti periodi campionari:

- Il primo campione, riferito al periodo 31/03/1996 – 31/12/2019 per le società non finanziarie, considera tutti i dati disponibili;
- Il secondo campione, riferito al periodo 31/03/2008 – 31/12/2019 per le società non finanziarie, considera solo le dinamiche più recenti caratterizzate da crisi rilevanti quali il default della Lehman Brothers e la crisi del debito sovrano: tale

campione, nonostante le minor osservazioni, sembra più rappresentativo per identificare relazioni in scenari di crisi.

Definito il modello e la significatività delle variabili esogene, si procede con la risoluzione del modello, ovvero la determinazione dei risultati per i diversi scenari a cui corrispondono valori diversi di input delle variabili esogene.

In Figura 30 è rappresentato l'esempio di uno scenario utilizzato per la proiezione del modello sui tassi di decadimento per importi nei quattro trimestri del 2020.

Figura 30. Scenario utilizzato per la proiezione del modello.

	<i>tipoScenario</i>	<i>t_1</i>	<i>t_2</i>	<i>t_3</i>	<i>t_4</i>
<i>x1_PIL</i>	variazione	-0.0500	-0.0700	-0.0300	0.0000
<i>x2_TassoDiDisoccupazione</i>	valore	10.5000	12.0000	17.0000	18.0000
<i>x3_BTPTriennale</i>	variazione	0.6000	0.6000	0.9000	0.9000
<i>x4_BTPDecennale</i>	variazione	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>x5_ProduzioneIndustriale</i>	variazione	-0.0500	-0.0700	-0.0300	0.0000

Fonte: Estratto da documenti reali che sono stati resi anonimi

Lo scenario ipotizzato in questo esempio è uno scenario in cui l'economia del paese subisce una forte contrazione a livello di PIL nei primi due anni, i quali provocano delle forti ripercussioni sul mondo del lavoro, aumentando drasticamente il tasso disoccupazione e di conseguenza riducendo la produzione industriale. Il trimestre in cui si prevede il maggior impatto a livello di tasso di decadimento sarà in riferimento a "t_3", anno in cui si registra il maggior aumento del tasso di disoccupazione e quindi anche l'anno in cui le sofferenze rettifiche aumenteranno e diminuiranno i prestiti non in sofferenza rettificata, causando di conseguenza un aumento del loro rapporto.

Definito lo scenario si procede dunque con la risoluzione del modello, rappresentato in Figura 31, in cui ci si aspetterà che i risultati siano in linea con le assunzioni fatte in base ai valori assegnati alle variabili esogene.

Figura 31. Risultati degli impatti delle variabili esogene sulla variabile endogena.

Fine trimestre	Modello su dati 1996 - 2019	Differenza rispetto al dato al 31/12/2019	Fine trimestre	Modello su dati 2008 - 2019	Differenza rispetto al dato al 31/12/2019
31/12/2019	0.6180	0%	31/12/2019	0.6180	0%
31/03/2020	0.5359	-13%	31/03/2020	0.4253	-31%
30/06/2020	1.0310	67%	30/06/2020	0.8741	41%
30/09/2020	1.6026	159%	30/09/2020	1.7755	187%
31/12/2020	1.6725	171%	31/12/2020	1.8876	205%

Fonte: Estratto da documenti reali che sono stati resi anonimi

Come si può constatare dalla Figura 31 i risultati degli impatti sui tassi di decadimento per importi nei quattro trimestri del 2020 sono in linea con quanto assunto dallo studio dello scenario: in entrambi i periodi campionari si ha un forte aumento del tasso nel secondo e terzo trimestre, periodi temporali in cui si rilevavano i principali effetti negativi della frenata del PIL.

5.3 Stress test

Nel Paragrafo 5.1. si sono fornite le basi per la pianificazione attraverso l'analisi dello scenario, analisi però effettuata solo verso le scelte strategiche interne che si effettueranno nel periodo temporale di riferimento, in base alle opportunità che si possono già facilmente prevedere, così da determinare le probabilità di realizzazione. L'analisi dello scenario così effettuata è, però, solo parziale. Per riuscire a determinare correttamente una distribuzione di probabilità del *Risk Profile* è necessario anche fare assunzioni su possibili rischi per l'azienda, come rischi operativi che possono causare extra costi di produzione, e per essi simularne anche l'intensità della causa, la quale può provocare scostamenti delle voci a bilancio diversi per *severity*. Quindi non solo uno scostamento, ma uno per ogni grado di gravità per lo stesso evento, che combinato con la simulazione della gravità anche degli altri rischi che si analizzano si creeranno varie simulazioni.

È per questo motivo che si utilizzerà un derivato dell'analisi dello scenario, lo stress test, ossia una particolare simulazione in cui si ipotizza uno scenario avverso in cui tutte le variabili esogene rappresentino una situazione di tensione economica e finanziaria.

Per riuscire ad individuare i vari rischi si ricorrerà alle tecniche esposte nel Paragrafo 4.2. Attraverso l'utilizzo del questionario è possibile recepire una vasta quantità di dati

comprendendo ogni singolo processo aziendale, e permettendo ai soggetti che effettivamente svolgono ruoli più operativi di avanzare possibili soluzioni che realmente possono aiutare nello specifico un determinato processo. Con l'aggiunta della tecnica del brainstorming è possibile poi raccogliere tutte le informazioni raccolte, interpretarle e analizzarle in gruppo, fino al raggiungimento del risultato in Figura 32.

Figura 32. Tecniche di individuazione del rischio – esempio sul caso pratico analizzato.

Fattore di rischio percepito rilevante	Domanda questionario qualitativo	Risposta intervistato
Rischio di mercato – commodities	Nei prossimi 12 mesi vedi plausibile (anche se non molto probabile) uno scenario di aumento del prezzo del carburante tale da comportare una variazione significativa dei Costi per servizi (costi di trasporto)? Se sì, precisa le caratteristiche dello scenario.	Lo scenario plausibile è quello dell'aumento del prezzo del carburante del 10%, tale da comportare una variazione significativa del costo per servizi, aumento stimato in circa 300k euro
Rischio di M&A e operazioni straordinarie	Nei prossimi 12 mesi vedi plausibile (anche se non molto probabile) uno scenario di andamento sfavorevole di una partecipata tale da comportare una variazione significativa degli oneri diversi dalla gestione? Se sì, precisa le caratteristiche dello scenario.	Lo scenario plausibile è quello di andamento sfavorevole di una partecipata tale da comportare una variazione significativa degli oneri diversi dalla gestione, con impatto stimato per circa 400k euro
Rischio di Governance aziendale	Nei prossimi 12 mesi vedi plausibile (anche se non molto probabile) uno scenario caratterizzato dal verificarsi di comportamenti illeciti tale da comportare una variazione significativa degli Oneri diversi di gestione (dovuta all'effetto delle sanzioni causate dai comportamenti illeciti)? Se sì, precisa le caratteristiche dello scenario.	Lo scenario plausibile è quello caratterizzato dal verificarsi di comportamenti illeciti (legati alla sicurezza sul lavoro) tale da comportare una variazione significativa degli Oneri diversi di gestione (dovuta all'effetto delle sanzioni causate dai comportamenti illeciti). La sanzione massima risulta pari a 2 k euro, ma è prevista anche la reclusione del legale rappresentate che può arrivare fino ad un massimo di 10 anni (in caso di omicidio colposo)
Rischio di concorrenza	Nei prossimi 12 mesi vedi plausibile (anche se non molto probabile) uno scenario di diminuzione dei prezzi da parte dei principali competitor tale da comportare una variazione significativa del Fatturato (dovuta all'effetto sulla contrazione del volume delle vendite causato dalla diminuzione dei prezzi della concorrenza)? Se sì, precisa le caratteristiche dello scenario.	Lo scenario plausibile è quello di diminuzione dei prezzi da parte dei principali competitor tale da comportare una variazione significativa del Fatturato (dovuta all'effetto sulla contrazione del volume delle vendite causato dalla diminuzione dei prezzi della concorrenza) Sì, la diminuzione del prezzo stimata, pensando al competitor 1....., è pari al 20% dei prezzi Competitor 2
Rischio di innovazione tecnologica	Nei prossimi 12 mesi vedi plausibile (anche se non molto probabile) uno scenario di avvento di nuove soluzioni tecnologiche da recepire tale da comportare una variazione significativa del fatturato (dovuta all'effetto sul volume dei servizi venduti causato dal mutamento della tecnologia)? Se sì, precisa le caratteristiche dello scenario.	Lo scenario plausibile è quello di avvento di nuove soluzioni tecnologiche da recepire tale da comportare una variazione significativa del fatturato (dovuta all'effetto sul volume dei servizi venduti causato dal mutamento della tecnologia)? Sì, sarebbe utile fare investimenti perché si rischia una erosione della quota di mercato

Fonte: Estratto da documenti reali che sono stati resi anonimi

Riassumendo le informazioni rappresentate in Figura 32, i fattori di rischio possono essere definiti secondo 5 variabili che verranno analizzate attraverso lo stress test per capire la loro influenza sulla salute dell'impresa, ed esse sono:

- Prezzo del carburante;
- Svalutazione partecipata;
- Oneri per comportamenti illeciti;
- Variazione prezzi competitor;
- Avvento nuove soluzioni tecnologiche.

Per ogni tipologia di rischio si è trovato un possibile scenario, ma, come detto precedentemente, questi eventi devono essere poi diramanti nei rispettivi livelli di gravità. Ad esempio, lo scenario plausibile dell'aumento del prezzo del carburante del 10%, è solo parte una parte dell'intero grande scenario "aumento del prezzo del carburante" che può verificarsi; bisogna quindi analizzare anche gli altri probabili cambiamenti del prezzo di carburante e non solo il caso dell'aumento del 10%. Il concetto di gravità del rischio deve applicarsi a tutte le fonti di rischio e combinarle tra loro per riuscire ad avere più scenari possibili, favorendo di conseguenza la realizzazione di una distribuzione di probabilità del *Risk Profile* più significativa. Più scenari si analizzano, più valori comporranno il *Risk Profile*, rendendolo più rappresentativo della realtà prospettica.

Nella Figura 34 si rappresenta il dettaglio della definizione quantitativa degli scenari, composti dalla combinazione delle gravità degli eventi emersi nella fase di individuazione dei rischi attraverso il questionario.⁴¹

Figura 34. Definizione quantitativa degli scenari.

Fattori rischio	← contrazione "risultato prima delle imposte"										scenario base
	1.52	1.29	1.28	1.37	1.29	1.28	1.15	1.29	1.29	1.29	
Prezzo carburante	1.52	1.29	1.28	1.37	1.29	1.28	1.15	1.29	1.29	1.29	1.29
Svalutazione partecipata xyz	0	0	-63,766	0	0	-63,766	-351,588	0	-63,766	0	0
Oneri per comportamenti illeciti	0	0	0	0	0	0	0	-235,602	0	0	0
Variazione prezzi competitor	0.00%	-21.62%	-21.62%	0.00%	0.00%	-10.02%	-21.62%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Avvento nuove soluzioni tecnologiche	no	no	no	no	si	no	no	no	no	no	no

Fonte: Estratto da documenti reali che sono stati resi anonimi

⁴¹ Per limiti di rappresentazione, gli scenari rappresentati costituiscono solo una sintesi degli scenari effettivamente analizzati dall'azienda.

Come si può osservare per ogni fonte di rischio sono stati individuati più possibili risultati. Per procedere con il relativo stress test bisogna poi capire come il cambiamento di queste variabili possa andare ad influenzare il CE riclassificato, perciò si devono definire nuove assunzioni, che in questo caso sono le seguenti:

- La variazione del carburante impatta sul 50% dei costi diretti di funzionamento;
- La variazione dei prezzi dei competitor impatta solo sulla parte delle entrate pari alla quota di mercato di un'azienda rivale (10%);
- L'avvento di nuove soluzioni tecnologiche impatta sulle entrate con un effetto di riduzione pari al 2,5%. L'impatto viene valutato inferiore a quello della variazione dei prezzi dei competitor.

Queste assunzioni sono necessarie per queste tre variabili perché non costituiscono dei costi diretti per l'azienda come nel caso della svalutazione partecipata o oneri per comportamenti illeciti, ma indiretti, ovvero che non si conosce il loro effettivo valore finché l'evento non si realizza e per questo necessitano delle assunzioni.

Successivamente alla definizione di queste assunzioni si è in grado di poter procedere con la fase di stress test, ovvero determinare gli effettivi impatti che possono causare i relativi scenari definiti in relazione ai fattori di rischio; in Figura 35 vi è il caso pratico di stress test in relazione allo scenario E definito nel Paragrafo 5.1.

Figura 35. Stress Test – Scenario E, orizzonte temporale 2017.

Fattori rischio	← contrazione "risultato prima delle imposte"										scenario base
Prezzo carburante	1.52	1.29	1.28	1.37	1.29	1.28	1.15	1.29	1.29	1.29	1.29
Svalutazione partecipata xyz	0	0	-63,766	0	0	-63,766	-351,588	0	-63,766	0	0
Oneri per comportamenti illeciti	0	0	0	0	0	0	0	-235,602	0	0	0
Variazione prezzi competitor	0.00%	-21.62%	-21.62%	0.00%	0.00%	-10.02%	-21.62%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Avento nuove soluzioni tecnologiche	no	no	no	no	si	no	no	no	no	no	no
ENTRATE	65,077,225	61,559,801	61,559,801	65,077,225	63,450,294	63,447,041	61,559,801	65,077,225	65,077,225	65,077,225	65,077,225
COSTI DIRETTI CARATTERISTICI	-67,759,219	-62,426,061	-62,218,276	-64,296,129	-62,426,061	-62,218,276	-59,216,932	-62,426,061	-62,426,061	-62,426,061	-62,426,061
costo personale diretto	-3,124,329	-3,124,329	-3,124,329	-3,124,329	-3,124,329	-3,124,329	-3,124,329	-3,124,329	-3,124,329	-3,124,329	-3,124,329
costi diretti di funzionamento	-64,852,120	-59,518,962	-59,311,177	-61,389,030	-59,518,962	-59,311,177	-56,309,833	-59,518,962	-59,518,962	-59,518,962	-59,518,962
altri ricavi diretti	217,230	217,230	217,230	217,230	217,230	217,230	217,230	217,230	217,230	217,230	217,230
MARGINE DI CONTRIBUZIONE	-2,681,994	-866,260	-658,475	781,096	1,024,233	1,228,765	2,342,869	2,651,164	2,651,164	2,651,164	2,651,164
COSTI INDIRETTI CARATTERISTICI	-2,066,146	-2,066,146	-2,066,146	-2,066,146	-2,066,146	-2,066,146	-2,066,146	-2,301,748	-2,066,146	-2,066,146	-2,066,146
costo del personale indiretto	-1,410,373	-1,410,373	-1,410,373	-1,410,373	-1,410,373	-1,410,373	-1,410,373	-1,410,373	-1,410,373	-1,410,373	-1,410,373
costi indiretti di funzionamento	-494,553	-494,553	-494,553	-494,553	-494,553	-494,553	-494,553	-494,553	-494,553	-494,553	-494,553
altri ricavi indiretti	56,340	56,340	56,340	56,340	56,340	56,340	56,340	56,340	56,340	56,340	56,340
costi societari	-217,560	-217,560	-217,560	-217,560	-217,560	-217,560	-217,560	-453,162	-217,560	-217,560	-217,560
MARGINE OPERATIVO	-4,748,140	-2,932,406	-2,724,621	-1,285,050	-1,041,913	-837,381	276,723	349,416	585,018	585,018	585,018
accantonamenti	-70,008	-70,008	-70,008	-70,008	-70,008	-70,008	-70,008	-70,008	-70,008	-70,008	-70,008
gestione finanziaria	24,050	24,050	24,050	24,050	24,050	24,050	24,050	24,050	24,050	24,050	24,050
gestione straordinaria	0	0	-63,766	0	0	-63,766	-351,588	0	-63,766	0	0
imposte e tasse comunali	-62,685	-62,685	-62,685	-62,685	-62,685	-62,685	-62,685	-62,685	-62,685	-62,685	-62,685
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	-4,856,783	-3,041,049	-2,897,030	-1,393,693	-1,150,556	-1,009,791	-183,507	240,773	412,609	412,609	476,375

Fonte: Estratto da documenti reali che sono stati resi anonimi

Di conseguenza lo “scenario E” viene ulteriormente analizzato sotto il punto di vista dei fattori di rischio, per poter definire i vari scostamenti dal valore target e poter realizzare nuove simulazioni che andranno a comporre il *Risk Profile*.

Dalla Figura 35, la prima osservazione che pare evidente è l’effettiva dipendenza da parte della società rispetto al cambiamento del prezzo del carburante, cosa che rispecchia la natura economica della società, e per cui l’azienda dovrà maggiormente prestare attenzione. È infatti grazie a queste simulazioni e analisi che l’impresa riesce ad individuare le principali cause di rischio dell’azienda anticipatamente, così da poterle tenere monitorate e intervenire in anticipo con azioni mirate, come indicato dalle successive fasi dell’ERM, le quali però non verranno analizzate nel dettaglio in questa tesi.

Si è quindi giunti alla determinazione di ogni passaggio chiave delle fasi di definizione degli obiettivi e della identificazione e quantificazione quantitativa del rischio dell’impresa, dando il dettaglio dei processi richiesti per la determinazione della distribuzione di probabilità del *Risk Appetite*, necessario per individuare l’indicatore di sintesi del rischio, in questo caso pratico, di sensibilità.

Conclusione

Questa tesi nasce con lo scopo di dare una definizione chiara e facilmente comprensibile della visione prospettica del rischio d'impresa, dei principali indicatori di sintesi e delle normative di riferimento, presentando, prima attraverso un'analisi teorica e successivamente il risvolto pratico, delle principali *practices* attuali dell'ERM.

L'elaborato vede nel primo capitolo il concetto generale di rischio, introducendo quelli che sono gli aspetti di base per una sua classificazione nel contesto aziendale, ovvero la differenza tra nozione di rischio e incertezza, per poi definire il concetto teorico di visione prospettica del rischio attraverso l'analisi della logica di rappresentazione e lo studio delle sue componenti principali. Viene poi dato spazio, nel secondo capitolo, all'analisi della strada delineata dalla normativa di riferimento, osservando che le norme, tra cui il codice civile, da un lato cercano di instaurare la visione prospettica per osservare e intervenire tempestivamente una possibile crisi d'impresa, dall'altro però, gli indicatori proposti presentano alcune criticità, perché forniscono un segnale di allarme *background looking*, ovvero quando la situazione di crisi si è già verificata. All'interno di questo contesto il decreto legislativo del 12 gennaio 2019 n. 14 definisce all'art. 14, per risolvere tale punto critico, che se gli indicatori non risultano adeguati, l'impresa può applicare altri indicatori di sintesi idonei a far fronte alla sussistenza del suo stato di crisi. Da questa normativa si connette la mia decisione di affrontare l'argomento del processo di ERM da un approccio qualitativo e la sua applicabilità nel contesto reale, infatti nel terzo capitolo si definirà l'approccio con cui si determinano le attività, metodologie e risorse coordinate per guidare e tenere sotto controllo un'organizzazione con riferimento ai rischi, l'Enterprise Risk Management. Approccio che viene analizzato da un punto di vista più generale in questo capitolo, definendo la gestione del rischio per l'impresa in riferimento all'ERM, con le sue diverse articolazioni del processo. Tutto ciò risulta fondamentale per creare un quadro di riferimento completo dell'ERM, perché fornisce una comprensione della fragilità delle fasi di definizione degli obiettivi, identificazione dei rischi e nella fase di stima di essi, poiché da queste tre fasi dipenderà anche la fase di monitoraggio, e di conseguenza anche il successo dell'intero processo di analisi prospettica del rischio d'impresa. Per questo motivo il quarto capitolo si è focalizzato su questi tre step dell'ERM, descrivendo in maniera dettagliata tutti i passaggi chiave

per la determinazione della distribuzione di probabilità, denominata *Risk Profile*, che va a sintetizzare i possibili scostamenti dall'obiettivo target prefissato dall'impresa. Analizzare con maggior precisione queste fasi ha dato la possibilità di delineare il percorso più efficiente da seguire, attraverso l'analisi dei lati positivi e negativi delle tecniche a supporto del processo. Con il quinto capitolo si è andato ad analizzare delle situazioni attualmente disponibili sui contenuti informativi *forward looking* reali relativi a tre delle principali *practices* attuali: analisi di un piano reale, ovvero un *forecast* di definizione quantitativa degli obiettivi target, in diversi scenari; analisi di un modello macro econometrico per la definizione degli scenari; analisi dello stress test per osservare i possibili scostamenti dall'obiettivo target.

Da queste analisi posso giungere alla conclusione che la definizione del piano in diversi scenari permette di pianificare correttamente una prima approssimazione del percorso da seguire per l'impresa nel periodo temporale di riferimento, dando maggior spazio a quelli che sono i rischi nell'intraprendere o meno determinate scelte strategiche di nuovi progetti da avviare o vecchi progetti da non rinnovare, rispetto a qualsiasi altro fattore di rischio. Nel caso reale trattato nell'elaborato, l'azienda prende in considerazione solo una serie limitata di scenari, i quali costituiscono una fonte dati limitata per la costruzione del *Risk Profile*, ritrovando in questo fatto il punto negativo dell'analisi dell'utilizzo di questo strumento.

Per questo motivo il secondo strumento analizzato è un modello macro econometrico per la definizione degli scenari: analizzare aspetti macro economici attraverso un modello ha permesso la definizione precisa di diversi scenari in maniera automatica. Grazie a questo strumento infatti si ha la possibilità di individuare una quantità innumerevole di scenari differenti, a seconda delle ipotesi che si inseriscono sulle variabili esogene del modello. Avere una serie maggiore di scenari permette di individuare maggiori valori nel *Risk Profile*, rendendolo di conseguenza più significativo. Il lato negativo dell'utilizzo del modello macro econometrico è però la qualità e quantità delle variabili esogene: come si è visto, prendere un periodo di riferimento delle variabili esogene più o meno ristretto, e perciò avere un campione di dati maggiore o inferiore, influenza notevolmente i risultati finali degli scenari, andando di conseguenza ad influenzare anche la determinazione del *Risk Profile* dell'azienda.

Il terzo strumento, lo stress test, permette di completare l'analisi dello scenario del piano, definendo tutti gli scenari che possono manifestarsi in seguito all'avvenimento di determinati eventi definiti in fase di identificazione dei rischi, come rischi operativi che possono causare extra costi di produzione, e per essi simularne anche l'intensità della causa, la quale può provocare scostamenti delle voci a bilancio diversi per *severity*. Lo strumento ha il vantaggio di poter definire i vari scostamenti dal valore target e poter realizzare nuove simulazioni che vanno a comporre il *Risk Profile*, ma tale vantaggio può essere limitato se le simulazioni vengono effettuate attraverso un processo di assegnazione manuale dei valori delle variabili esogene perché è un processo lento, parziale e soggettivo, che rende tali stime distorte. L'esempio riportato nella tesi permette di capire il meccanismo alla base dello strumento, ma integrarlo attraverso un metodo di simulazione automatico come la simulazione MonteCarlo, permetterebbe di avere molti più scenari da inserire nel *Risk Profile*, rendendolo più significativo.

In conclusione il rischio è un elemento che è percepito e colto soprattutto per la sua valenza negativa e il suo risvolto difficile, non solo nella sua gestione una volta che si è manifestato ma anche in una fase preventiva perché consapevoli che alla sua comparsa possono esserci solo che ripercussioni economici. In queste poche pagine il mio tentativo è stato quello di cercare di analizzare le principali *practices* attuali del processo di ERM, così che ci si faccia carico della consapevolezza che anche i peggiori nemici possono rivelarsi degli alleati in grado di aprirci delle nuove strade se ben identificati, analizzati, monitorati e gestiti.

Bibliografia

- AIRMIC, 2010, *A structured approach to ERM and the requirements of ISO 31000*, disponibile a <https://www.ferma.eu/app/uploads/2011/10/a-structured-approach-to-erm.pdf>.
- ASSOCIAZIONE ITALIANA INTERNAL AUDITORS e PWC, (2006), *La gestione del rischio aziendale*, Il Sole 24 Ore, Milano.
- BELLARDINI, L. e D. PREVITALI, 2017, *Un'analisi delle determinanti dei crediti deteriorati*, *Banche e banchieri*, 3, pp. 385-399.
- BENCINI, F. e M. MANGIAROTTI, 2006, "La previsione finanziaria a lungo termine", *Contabilità finanza e controllo*, 5, pp. 412-416.
- BERNARDI, D. e M. TALONE (2019), *Sistemi di allerta interna. Il monitoraggio continuativo del presupposto di continuità aziendale e la segnalazione tempestiva dello stato di crisi da parte degli organi di vigilanza e controllo societario. Guida in materia di sistemi di allerta preventiva*, ODCEC, Quaderno di ricerca NO.71.
- BERTINETTI, G. S., E. CAVEZZALI e G. GARDENAL (2013) *The effect of the Enterprise Risk Management Implementation on the firm value of european companies*, Università Ca' Foscari di Venezia, working paper NO. 10.
- BINI, M. e VISCIANO N. (2019), *L'uso dell'informazione prospettica nella valutazione delle aziende*, *Informazione finanziaria prospettica*, 1, pp. 13-25.
- BOZZOLAN, S., 2004, *Risk Assessment in Valutazione dei rischi e controllo interno*, Università Bocconi Editore, Milano.
- CAPIZZI, P. G. e M. FRANCESCHINI (2017), "Innovare i processi di erogazione del credito: strategie decisionali e approccio big data", *Banche e banchieri*, 2, PP. 280-294.
- CHAPMAN, R. (2011), *Simple tools and techniques for enterprise risk management*, John Wiley and Sons, Chichester.
- CODA, R. (2019), *La gestione e il controllo della tesoreria e dei risultati finanziari nelle PMI*, ODCEC, Quaderno di ricerca NO.7.
- COMITATO DI BASILEA, 2011, *Accordo di Basilea III*.
- CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI (2019), *Crisi d'impresa. Gli indici di allerta*, disponibile a https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+

[%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84.](#)

CORAIN, L. (2009), *Metodi statistici e probabilistici per l'ingegneria*, disponibile a <http://static.gest.unipd.it/~livio/PDF/Le%20principali%20distribuzioni%20di%20probabilita%27.pdf>.

CORTELAZZO, *Rischio* (Voce), in *Il nuovo etimologico*, Bologna, 1999, p.2411

COSO (2017), *Enterprise Risk Management. Interating with Strategy and Performance*, disponibile a

https://www.unive.it/pag/fileadmin/user_upload/dipartimenti/economia/img/2019_e_precedenti/immagini/immagini_didattica/Istruzioni_per_la_redazione_della_prova_fi_nale_del_Dipartimento_di_Economia_03.11.2016.pdf.

CROUHY, M., D. GALAI e R. MARK, (2006), *The essentials of Risk Management*, McGraw-Hill, New York.

DAMODORAN, A. e O. ROGGI, (2015), *Finanza aziendale applicazioni per il management*, Maggioli Editore, Santarcangelo di Romagna.

DANISI, M., 2011, *Linee guida alla redazione del business plan*, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

DINU, A. M. (2012), "Modern Methods of Risk Identification in Risk Management", *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 1, PP. 67-71.

EBA (2020), *Orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti*, disponibile a

https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/Translations/886685/Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring_COR_IT.pdf.

FADUN, O. S. (2013), "Promoting 'Enterprise Risk Management' adoption in business enterprises: Implications and challenges", *International Journal of Business and Management Invention*, 2, pp. 69-78.

FLOREANI, A. (2004), *Introduzione al Risk Management*, Pubblicazioni dell'I.S.U. Università Cattolica, Milano.

FRASER, J. R.S. e B. J. SIMKINS (2016), "The challenges of and solutions for implementing enterprise risk management", *Business Horizon*, 1317, pp 1-10.

- GIANFRANCESCO, I. (2017), "Il nuovo principio contabile IFRS9: profili di risk management", *Banche e banchieri*, 2, pp. 223-245.
- HILLSON, D. (2003), "Using a Risk Breakdown Structure in project management", *Journal of Facilities Management*, 2, pp. 85-97.
- HOYT, R. E. e A. P. LIEBENGERG, (2011), "The Value of Enterprise Risk Management", *Journal of Risk and Insurance*, 78, pp. 795-822.
- IPSOA Quotidiano (2020), *Rendiconto finanziario: chiave di lettura dello stato di salute dell'impresa*, disponibile a <https://www.ipsoa.it/documents/bilancio-e-contabilita/bilancio/quotidiano/2020/02/13/rendiconto-finanziario-chiave-lettura-stato-salute-impresa>.
- ISO (2018), *Risk mnagement – Guidelines*, disponibile a <https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:31000:ed-2:v1:en>.
- IVASS (2016), *Solvency II. La nuova regolamentazione prudenziale del settore assicurativo: una guida semplificata*, disponibile a https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/altre-pubblicazioni/2016/guida-solvency-ii/Guida_Solvency_II.pdf.
- JOHNSON, D.M., (1972), *Systematic Introduction to the Psychology of Thinking*, Harper & Row, New York
- KAY, GIESECKE (2003), "Correlated default with incomplete information", *Journal of banking & finance*, 28, pp.1521-1545.
- KPMG (2018), *Enterprise Risk Management – Best Practices for Professionals*, disponibile a http://www.riskmanagementconference.it/wp-content/uploads/2018/12/Convegno-ERM-Torino_KPMG-2018_NEW.pdf.
- MAAK, J. N. (2011), "Scenario analysis: a tool for task managers", *World Bank*, 36, pp. 63-87.
- MARTINS, C. G., M. A. R. CASSIA, M. L. R. FERREIRA e A. N. HASSAS (2011), "Risk Identification Techniques Knowledge and Application in the Brazilian Construction", *Journal of Civil Engineering and Construction Technology*, 4, pp. 242-252.
- MCSHANE, M., P. BROMILEY e D. RAU (2016), "Can strategic risk management contribute to enterprise risk management? A strategic management perspective", *The Routledge Companion to Strategic Risk Management*, pp. 140-156.
- MISANI, N., 1994, *Introduzione al risk management*, Egea, Milano

- MOLES, PETER, 2016, *Sources of Financial Risk and Risk Assessment*, Financial Risk Management, Edinburgh Business School, Edinburgh.
- MONTESI, G. e G. PAPIRO (2013): “Bank Stress Testing: A Stochastic Simulation Framework”, disponibile a https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2358072.
- PANELLI, M., 2016, “La prevenzione della crisi d’impresa. I lavori della commissione Rordorf e gli scenari futuri”, *Economia Aziendale Online*, 6, pp. 225-244.
- PRANDI, P. (2010), *Il risk management. Teoria e pratica nel rispetto della normativa*, FrancoAngelini, Milano.
- RIVA, P. e A. Panizza (2017), *Analisi delle informazioni prospettiche e delle assumption*, disponibile a https://www.researchgate.net/publication/326415509_ANALISI DELLE INFORMAZIONI PROSPETTICHE E DELLE ASSUMPTIONS.
- SDA BOCCONI (2012) *I sistemi per la gestione del rischio. Modelli operativi, ruoli e responsabilità*, disponibili a <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/it/Documents/risk/Board%20Academy%20Corso%20C6%2020%20dic%202012%20SDA%20Bocconi.pdf>.
- SDA BOCCONI (2013), *Enterprise Risk Management*, disponibile a https://www.cdaf.it/uploads/5/2/1/2/1_01_A_Torino_Livatino_Tagliavini.pdf.
- SEGAL, S. (2011), *Corporate Value of Enterprise Risk Management: The Next Step in Business Management*, John Wiley and Sons, New Jersey.
- SHENKIR, W. G. e WALKER L. (2007), *Enterprise risk management: tools and techniques for effective implementation*, disponibile a <https://erm.ncsu.edu/az/erm/i/chan/m-articles/documents/IMAToolsTechniquesMay07.pdf>.
- SIMON, L., J. GREENBERG, E. HARMON-JONES, S. SOLOMON, T. PYSZCZYNSKI, J. ARNDT e T. ABEND, “Terror management and cognitive-experiential self-theory: Evidence that terror management occurs in the experiential system”, *Journal of Personality and Social Psychology*, 72, pp. 1132-1146.
- TERJE, A. (2015), *Risk assessment and risk management: Review of recent advances on their foundation*, disponibile a https://www.researchgate.net/publication/290010068_Risk_assessment_and_risk_ma

[nagement Review of recent advances on their foundation.](#)

TERJE, A. e R. ORTWIN (2019), "On risk defined as an event where the outcome is uncertain", *Journal of Risk Research*, 12, pp. 1-11.

VV., AA. (2011), *Oltre il CRM. La customer experience nell'era digitale. Strategie, best practices, scenari del settore moda e lusso*, a cura di Michela Ornati, Milano, FrancoAngeli.

WALL, K. D. (2011), *The Kaplan and Garrick Definition of Risk and its Application to Managerial Decision Problems*, disponibile a <https://nps.edu/documents/103424423/106950799/DRMI+Working+Paper+2011-3.pdf/bad99104-b54b-4646-9d92-45e16c2f80d8?t=1453930289000>.

WILDE, O. (1993), *Aforismi*, Tascabili Economici Newton, Roma.

VII OSSERVATORIO CINEAS-MEDIOBANCA (2019), *Antefatti, fatti e misfatti del Risk Management nelle mid-cos familiari*, disponibile a <https://www.panoramassicurativo.ania.it/articoli/72811>.

Normative

Circolare 285, 17 dicembre 2013, *Disposizioni di vigilanza*, Banca D'Italia.

DECRETO LEGISLATIVO 12 gennaio 2019, n. 14, *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155*.

DIRETTIVA 2009/138/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 25 novembre 2009 *in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II)*.

L. 19 ottobre 2017, n.155, *Delega al governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza*.

Regolamento IVASS n. 32 del 9 novembre 2016, *Regolamento concernente la valutazione del rischio e della solvibilità di cui al titolo III (Esercizio dell'attività assicurativa), Capo I (Disposizioni generali), Sezione II (Sistema di governo societario), Articolo 30-ter, e al Titolo XV (Vigilanza sul gruppo), Capo III (Strumenti di vigilanza sul gruppo), Articolo 215-ter del codice delle assicurazioni private – modificato dal decreto legislativo 12 maggio 2015, n.74 – conseguente all'implementazione nazionale delle linee guida EIOPA sulla valutazione interna del rischio e della solvibilità*.

Regolamento IVASS n.38 del 3 luglio 2018, *Disposizioni in materia di sistema di governo societario*.

UNI 11230:2007, 2007, *Gestione del rischio. Vocabolario*, UNI

Sitografia

BORSA ITALIANA, <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/rischio-operativo.html?lang=it>.

BANCA D'ITALIA, <https://www.bancaditalia.it/footer/glossario/index.html?letter=s>.

COSO, <https://www.coso.org/Pages/default.aspx>.

CYBERSECURITY360, <https://www.cybersecurity360.it/legal/il-risk-management-e-la-nuova-iso-310002018-le-linee-guida/>

HARVARD BUSINESS REVIEW, <https://hbr.org/2012/06/managing-risks-a-new-framework>.

IONOS, <https://www.ionos.it/startupguide/gestione/il-rendiconto-finanziario-secondo-i-criteri-oic-10/>.

ISTAT, <https://www.istat.it/it/files/2020/02/Report-primi-risultati-censimento-impres.pdf>.

INSIDE MARKETING, <https://www.insidemarketing.it/glossario/definizione/analisi-swot/>.

LISA GOLLER, <https://www.lisagoller.com/2021/01/2021-retail-pest-analysis/>.

RISK & COMPLIANCE PLATFORM EUROPE, <https://www.riskcompliance.it/news/enterprise-risk-management-un-profondo-cambiamento-nella-gestione-del-rischio-dimpresa/>.