



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale
in **Economia e Finanza**

Tesi di Laurea

Individuazione delle politiche di contenimento
del rischio tramite l'analisi di bilancio e le
opportunità che ne derivano

Relatore

Prof. Massimo Buongiorno

Laureando

Nicole Peggato
Matricola 974180

Anno Accademico

2020/ 2021

INDICE

INTRODUZIONE

1. IL CONCETTO DI RISCHIO

- 1.1 Definizione generica di rischio
 - 1.1.1 Differenza tra rischio e incertezza
 - 1.1.2 Segno del rischio
 - 1.1.3 Relazione rischio- obiettivo
 - 1.1.4 Orizzonte temporale
- 1.2 Approccio statistico finanziario al rischio
- 1.3 Concetto di rischio aziendale
 - 1.3.1 Rischi esterni ed interni
 - 1.3.2 Rischi diversificabili e sistemati
 - 1.3.3 Rischi puri e speculativi
 - 1.3.4 Rischi d'impresa
- 1.4 Climate change e transizione energetica
 - 1.4.1 Rischi di transizione
 - 1.4.2 Rischi fisici

2. IDENTIFICAZIONE DELLE ESPOSIZIONI AZIENDALI ATTRAVERSO LE INFORMAZIONI CONTABILI

- 2.1 La valutazione del rischio tramite l'analisi di stato patrimoniale e conto economico
 - 2.1.1 La riclassificazione del bilancio
 - 2.1.2 Analisi dei rischi derivante dalla lettura degli indici di bilancio
 - Indici finanziari
 - Indici di redditività
 - 2.1.3 Fondo rischi e oneri art 2423
- 2.2 La nota integrativa
- 2.3 La relazione sulla gestione
 - 2.3.1 Valutazione dei rischi finanziari

3. **GESTIONE DEL RISCHIO CLIMATICO E LA CREAZIONE DI VALORE**

3.1 L'impatto del cambiamento climatico nel bilancio aziendale

3.1.1 Il conto economico: impatto su costi e ricavi

3.1.2 Lo stato patrimoniale: immobilizzazioni, accantonamenti e altre voci

3.1.3 I flussi finanziari

3.2 implementazione della disclosure delle imprese per il rischio climatico

3.2.1 *Le raccomandazioni della TFC*

3.2.2 *Il D.Lgs. 254/2016 sulle informazioni di carattere non finanziario*

4. **ANALISI EMPIRICA**

4.1 Costruzione di un modello

4.2 Risultati sul campione

CONCLUSIONE

BIBLIOGRAFIA

INTRODUZIONE

Nella quotidianità aziendale, in un'ottica interna, è ormai consolidata la consapevolezza che il rischio sia una variabile fondamentale per intraprendere una corretta gestione dell'attività di business. In un'ottica esterna, che è quella di interesse nel presente elaborato, è importante che la Disclosure aziendale sia in grado di fornire informazioni chiare e precise rispetto alle attività di risk management intraprese dall'impresa. L'obiettivo dell'elaborato è quello di creare una guida per l'investitore, che intende valutare un'azienda rispetto alla sua esposizione ai rischi, studiando i dati derivanti dalla documentazione aziendale redatta e resa disponibile.

Il concetto di rischio viene studiato in ambito aziendale da diverso tempo, ma la sua definizione risulta sempre complessa e suscettibile a varie sfumature e interpretazioni, poiché chi ne studia il significato spesso è condizionato dal tema sul quale si concentra. Per questo motivo, nel primo capitolo del seguente elaborato è stato ritenuto opportuno approfondire una definizione di rischio che fosse più inclusiva possibile. Successivamente sono stati individuati i rischi aziendali più comuni e le loro caratteristiche. Inoltre, poiché lo scopo dell'elaborato comprende tra gli altri l'individuazione del rischio derivante dalla transizione energetica, sono stati presi in considerazione il rischio fisico e il rischio di transizione.

Nel capitolo successivo, invece ci si concentra sulla concreta identificazione delle esposizioni aziendali, attraverso le informazioni contabili, analizzata alla luce delle novità normative introdotte dagli Accordi di Basilea, e gli adeguamenti normativi nazionali adottati. La valutazione del rischio tramite l'analisi, in prima battuta, degli schemi di stato patrimoniale e di conto economico, partendo dalla riclassificazione del bilancio e poi soffermandosi sull'analisi degli indici finanziari e di redditività, con un focus sull'art. 2423 che identifica la normativa rispetto alla costituzione del fondo rischi e oneri. Successivamente vengono analizzate le sezioni della nota integrativa e della relazione di gestione nelle quali dovrebbero essere indicate le analisi della governance rispetto alla gestione dei rischi; in particolare viene analizzato il recepimento della normativa europea in merito alla "modernizzazione contabile"¹. In chiusura il capitolo si sofferma sull'analisi del comma 6-bis dell'articolo 2428, sulla "Relazione di gestione"².

Nella seconda metà dell'elaborato si passa a un tema di più stretta attualità e urgenza, ossia la gestione del rischio climatico e la creazione di valore che ne deriva. Viene analizzato nello specifico l'impatto del cambiamento climatico nel bilancio aziendale, analizzando distintamente l'effetto che le questioni di tipo

¹ Consiglio Nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, (2009); "La relazione sulla gestione di bilancio d'esercizio"

² Consiglio Nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, (2009); "La relazione sulla gestione di bilancio d'esercizio"

climatico hanno su: conto economico, stato patrimoniale e sui flussi finanziari che genera l'azienda. Inoltre, è importante per l'obiettivo di questo elaborato capire che tipo di Disclosure è resa disponibile dall'impresa, in materia di cambiamento climatico, riduzione delle emissioni di carbonio, e transizione energetica. La più importante rilevante fra le regolamentazioni che si occupano di questi temi in ottica aziendale sono le raccomandazioni della Task Force on Climate Related Financial Disclosure. L'informativa aziendale in Italia è disciplinata da quanto previsto dal Codice civile e dai principi OIC, e per quello che riguarda l'attenzione all'ambiente e ai temi di Climate change si possono trovare indirettamente delle normative che richiamano all'inserimento di informazioni di carattere non finanziario nel bilancio.

A conclusione dell'elaborato è stata fatta un'analisi empirica che utilizza un campione di aziende, il cui scopo è quello di capire effettivamente se le disposizioni della TCFD vengono tenute in considerazione o meno dalle aziende che hanno i requisiti tali per poterle seguire. Ci si chiede quindi, se nella relazione di gestione, o nella nota integrativa, viene data una spiegazione chiara e veritiera del mondo in cui l'azienda si avvicina al tema del rischio climatico: se viene fatto in modo completo, se viene fatto in modo parziale o se proprio non vi sono accenni nei documenti contabili a questi temi.

1. IL CONCETTO DI RISCHIO

È importante iniziare facendo un passo nell'evoluzione storica del tema del rischio. Alcuni studiosi fanno risalire i primi tentativi di definizione addirittura al codice di Hamurabi, in cui si parlava di contratti di assicurazione, e in cui vi sono accenni di concetti di condivisione del rischio e elementi di credito.

Contributi più concreti invece avvengono nel XVII secolo grazie a matematici francesi Blaise Pascal e Pierre de Fermat, che studiando la teoria delle probabilità, ancora oggi è una delle basi fondamentali per lo studio delle tecniche di misurazione del rischio tuttora utilizzate.³

Nel '900 comunque si ha una delle prime definizioni di rischio, data dall'economista Frank H. Knight (1921)⁴ "There is a fundamental distinction between the reward for taking a known risk and that for assuming a risk whose value itself is not known," un rischio noto è "easily converted into an effective certainty," mentre "true uncertainty is not susceptible to measurement." Egli fu il primo a definire il rischio come collegato a una situazione di incertezza che può essere identificata in una probabilità; ogni situazione non suscettibile di attribuzione oggettiva di probabilità sarebbe al contrario incertezza in senso stretto, ovvero uno stato di aleatorietà che non permette di identificare una probabilità ignota. Questo studio aprì le porte ad altre definizioni di rischio elaborate nel corso del secolo: si veda, ad esempio, Markowitz H. (1959)⁵ che nell'ambito dell'analisi delle scelte di portafoglio, identifica il rischio come oscillazione attesa del valore del rendimento; oppure studiando il merito creditizio, il rischio viene valutato, invece, focalizzandosi sugli aspetti normativi e regolamentari dei contratti con la clientela.⁶

Questo breve elenco di definizioni che hanno dato spazio all'evoluzione del rischio nel corso della storia sono fondamentali per comprendere una caratteristica importante da prendere in considerazione prima di approfondire il tema del rischio: ogni suo tentativo di definizione è

³ [Gennari e Prandi, 2010]

⁴ Knight F.H. (1921), Risk, uncertainty and profit, Boston and New York Houghton Mifflin Company, The Riverside Press Cambridge.

⁵ Markowitz H. (1959), Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments, Wiley, Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University, New York.

⁶ Resti A., Sironi A. (2008), Rischio e valore nelle banche, Egea, Milano, 2008

strettamente legato al modello economico a cui si accompagna e al particolare ambito di applicazione cui si riferisce.

Il rischio è un concetto tanto comune quanto complesso, possiamo riconoscere il rischio in molti aspetti della vita umana, ed è proprio per questo che è un tema ripreso negli anni e in diversi ambiti di studio. Ogni tentativo di definizione porta nuove accezioni e significati, ma non si è ancora giunti a una conclusione omogenea. Si può sostenere che gli esperti che hanno tentato di darne una definizione siano stati condizionati dal particolare problema che intendessero risolvere, e quindi hanno dato una nozione di rischio che meglio spiegava l'ambito del loro lavoro.

Ad esempio in ambito assicurativo il rischio è l'insieme delle possibili minacce, come la possibilità che possano esserci danni derivanti da eventi naturali o azioni umane; oppure nel caso in cui si verifici una situazione peggiore rispetto a ciò che ci si era aspettati⁷.

Analizzando questa visione del rischio notiamo che tiene in considerazione solo l'aspetto negativo che si può verificare da un evento incerto, in quanto quando venne elaborato si tendeva a tenere in considerazione unicamente i rischi puri. Questo tipo di rischi mettono in luce unicamente due scenari futuri: il primo con una probabilità più alta, in cui non si verifica nessun effetto; e uno meno probabile in cui un evento porta a un danno elevato (furti, incendi, calamità naturali). In questa visione lo scenario sfavorevole porta a dei danni molto elevati, mentre quello in cui non succede nulla ha un valore atteso quasi pari allo zero ed è per questo che vi è una percezione unicamente negativa del rischio. Questo tipo di visione del rischio può spiegare una gran parte dei rischi puri e di tutti quei rischi che hanno esito: "scenario migliore" oppure "nessun effetto".

Il problema dell'approccio appena analizzato è che non prende in considerazione la possibilità che il rischio possa dare degli effetti favorevoli; questa visione quindi non è in grado di spiegare ad esempio tutti quei rischi di carattere speculativo che prevedono delle opportunità e delle variazioni positive oltre che a una minaccia.

Altre aree di studio la cui definizione di rischio è rilevante sono quelle⁸:

- Statistico- finanziario

⁷ http://www.confindustria.ge.it:8080/chrapp/chrCorrelati/upload/doc/Risk_management_Profumo.pdf

⁸ FLOREANI A. (2004); ENTERPRISE RISK MANAGEMENT I rischi aziendali e il processo di risk management (pag.43)

- Manageriale
- Matematica

L'approccio statistico-finanziario, che verrà approfondito nei paragrafi successivi, vede il rischio come aleatorietà stocastica, è un concetto che riesce a riprendere tutte le tipologie di rischio, e riduce la possibilità di errori.

L'approccio manageriale definisce il rischio come "uncertain future events which could influence the achievement of the organization's strategic, operational and financial objectives"⁹. Questo approccio pur essendo molto simile a quello statistico, prende in esame gli scostamenti rispetto agli obiettivi aziendali. È un approccio molto più flessibile rispetto a quelli già visti perché racchiude sia la visione assicurativa di gestione dei rischi puri, non subire danni, ma permette anche la gestione di rischi speculativi, l'obiettivo può coincidere con le aspettative o essere migliore. Importante in questo approccio è non cadere nell'errore di fare scelte aziendali basate sulla sopravvalutazione o sottovalutazione delle reali aspettative.

L'ultimo approccio che vale la pena analizzare è quello matematico, l'approccio sviluppato più recentemente e sicuramente il più complesso. In questo caso il rischio è quantificabile come una variabile aleatoria alla quale si può associare una probabilità di realizzazione. Aspetto fondamentale da evidenziare è l'individuazione di 'misure di coerenza di rischio', ovvero degli indicatori che permettono di misurare il grado di solvibilità delle imprese o di altri soggetti del modello economico¹⁰.

⁹ Pricewaterhouse C., (1999); "Enhancing Shareholder Wealth by Better Managing Business Risk"

¹⁰ Artzner P., Delbaen F., Eber J., Heath D., 1999, Coherent Measures of Risk, Mathematical Finance, vol. 9, n. 3, p. 203-228

1.1 Definizione generica di rischio

Una generica definizione di rischio potrebbe essere la seguente: “è la possibile variazione di un risultato futuro la cui realizzazione non è nota e non è predeterminabile a priori con precisione”.

Tra le varie definizioni di rischio questa prende in considerazione sia l’aspetto quantitativo che quello qualitativo di questa definizione, esso esprime un’esposizione all’incertezza. Tuttavia lo scopo di questo elaborato è quello di concentrarsi su una definizione di rischio più generica. Per questo si devono tenere in considerazione alcune peculiarità dalle quali tale definizione non può prescindere.

1.1.1 Differenza fra rischio e incertezza

Le caratteristiche principali oggetto di analisi nella definizione di rischio sono numerose. Innanzitutto si deve considerare che il rischio per essere definito tale deve tenere in considerazione la presenza di aleatorietà; non può essere definito rischioso infatti un evento, o uno stato del mondo, del quale esito si abbia certezza¹¹.

A questo punto però è importante chiarire la differenza tra rischio e incertezza. Nel ‘900 quando l’economista Frank H. Knight (1921) introduce la distinzione tra il rischio (ossia un evento che ha una distribuzione di probabilità conosciuta nei suoi parametri) e l’incertezza (ossia uno stato di alea con parametri non definibili e, comunque, con distribuzione di probabilità ignota)¹². In altre parole il rischio deve tenere conto dell’aleatorietà intrinseca degli eventi che prende in esame, mentre l’incertezza si realizza nella mancanza di conoscenza rispetto a quanto preso in esame. Negli anni ‘70, quando l’idea di finanza neoclassica, che affermava il fatto che gli operatori dell’economia hanno una perfetta conoscenza del modello di riferimento e l’unica minaccia è quella di non conoscere come il rischio si manifesterà, era già consolidata, si sviluppò un’ulteriore teoria: la teoria dell’informazione¹³. Questa nuova visione della finanza metteva in luce che oltre al rischio, era importante tenere in considerazione l’incertezza, come la non perfetta conoscenza del

¹¹ BERETTA S., (2004), Valutazione dei rischi e controllo interno, Università Bocconi Editore

¹² Knight F.H. (1921), Risk, uncertainty and profit, Boston and New York Houghton Mifflin Company, The Riverside Press Cambridge

¹³ Belcredi M., 1993, Economia dell’informazione societaria, UTET, Torino

modello economico di riferimento. Da quel momento in poi vengono messi in luce due aspetti fondamentali:

- Il ruolo dell'informazione; conoscere in modo più approfondito i modelli economici può modificare la consapevolezza che si ha del valore atteso e dei rischi. L'acquisizione di informazioni è l'unico modo per gestire l'incertezza. Da questo deriva anche l'importanza che hanno i sistemi informativi aziendali e i sistemi di contabilità direzionale.
- Il ruolo delle strategie; oltre all'assunzione di nuove conoscenze sono importanti le strategie che saranno utilizzate per fronteggiare l'incertezza.

Tuttavia tutt'oggi per la gestione dei rischi aziendali si tiene ancora in considerazione maggiormente la teoria della finanza neoclassica, poiché introdurre l'incertezza come concetto differente rispetto al rischio in un modello economico complica di molto la questione, e non è ancora stata elaborata una teoria generale a riguardo. Viene per questo utilizzata la concezione neoclassica, tentando di tenere però in considerazione il più possibile gli effetti derivanti dall'incertezza.

1.1.2 Segno del rischio

Importante è tenere in considerazione il 'segno economico' del rischio. Ad esempio la definizione data in ambito assicurativo, che ne vede l'aspetto unicamente negativo, in cui il miglior scenario possibile è quello in cui non si presenta nessun tipo di avversità, non è una definizione che può soddisfare questo tema in materia di rischio speculativo, in cui si verificano eventi che possono presentare una perdita tanto quanto un guadagno. Gli studiosi negli anni hanno dato visioni che tenevano conto unicamente degli effetti negativi del rischio, come ad esempio Sassi, nel 1940 che lo definisce come "l'eventualità di un andamento sfavorevole nello svolgersi di un'attività futura"¹⁴; o chi vede un'aleatorietà tale per cui si possano tenere in considerazione sia risultati sfavorevoli che risultati favorevoli dipendenti da una situazione di rischio, come ad esempio F. Chessa che in un articolo del Giornale degli economisti già nel 1927 diceva " il termine rischio non ha ancora un significato tecnico preciso e viene adoperato ora nel significato di eventualità economicamente

¹⁴ SASSI S. (1940); "Il sistema dei rischi d'impresa", Milano, Vallardi.

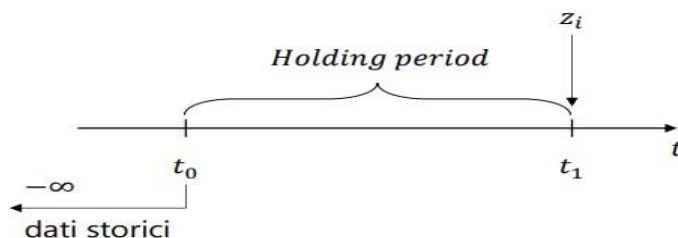
sfavorevole, ora in quello, del tutto opposto, in termini di eventualità economicamente vantaggiosa”¹⁵, pur riconoscendo che la prima accezione prevale sulla seconda.

1.1.3 Relazione rischio- obiettivo

Altro punto fondamentale di cui tenere conto nella definizione di rischio è la relazione che ha con gli obiettivi, infatti in ambito di business può essere visto come un evento futuro incerto che può influire nei traguardi e negli obiettivi strategici, finanziari, di compliance dell’azienda¹⁶. Questa definizione non tiene in considerazione però una distinzione netta fra quello che è l’effetto, il rischio, e le sue cause, i fattori che lo determinano.

1.1.4 Orizzonte temporale

A questo punto possiamo passare all’ultimo punto fondamentale nella definizione del rischio, ovvero il concetto di orizzonte temporale. La variabile casuale si riferisce agli eventi nel tempo futuro t_1 . L’orizzonte temporale di riferimento è denominato holding period.



Fondamentale infatti è stabilire che il rischio va ad analizzare l’effetto futuro di una decisione o situazione del presente. Sempre in ambito aziendale infatti l’orizzonte temporale da tenere in considerazione è l’orizzonte di pianificazione del business plan, infatti il profilo di rischio aziendale deve essere tenuto in considerazione nell’analisi prospettica di creazione del valore¹⁷.

¹⁵ CHESSA F. (1927); “La nozione economica di rischio”, *Giornale degli economisti e Rivista di statistica*, vol. LXVII

¹⁶ AS/NZS 4360: (1995); *Risk management, Joint Amendment No. 1*

¹⁷ BERTINI U.,(1996) *Introduzione allo studio dei rischi dell’economia aziendale*, Milano; Giuffrè

Tenendo in considerazione i punti di analisi elencati, si può definire in modo più completo il rischio come *“la distribuzione dei possibili scostamenti degli effetti che si attendono a causa di eventi di incerta manifestazione, interni o esterni al sistema aziendale. La distribuzione può avere un range più o meno ampio in base alla sensibilità delle variabili chiave del business model alla contaminazione dei fattori di rischio. L’influsso dei fattori di rischio può essere connotazione sia positiva che negativa, configurando il rischio come un elemento che porta sia a possibili perdite, sia a opportunità di creazione di valore”*¹⁸.

1.2 Approccio statistico-finanziario al rischio

Il rischio si riferisce all’eventualità che una variabile aleatoria abbia effetti differenti rispetto al suo valore atteso. Si definisce rischioso un fenomeno quantitativo nel momento in cui può esserci più di una realizzazione ed è tanto più rischioso quanto più tali realizzazioni sono distanti rispetto alle aspettative. Il concetto di variabile aleatoria viene introdotto quando si parla di rischio dal punto di vista statistico.

L’approccio statistico-finanziario, come già accennato, è importante per la definizione di rischio, in quanto permette di elaborare in maniera analitica una definizione di rischio che comprenda tutte le tipologie di rischi.

In questo contesto il rischio è definito dalla possibilità che “una variabile aleatoria si realizzi in modo diverso rispetto al suo valore atteso”¹⁹, un evento è quindi rischioso quando il suo esito non è unico, ma ha più realizzazioni, ed è tanto più rischioso quanto più i possibili esiti si discostano dalle aspettative.

Una variabile aleatoria è considerata come un insieme costituito di N coppie di elementi alle quali corrisponde uno scenario.

Data una variabile aleatoria X:

$$X = (x_1, x_2, \dots, x_i, \dots, x_N; p_1, p_2, \dots, p_i, \dots, p_N)$$

¹⁸ BERETTA S., (2004), Valutazione dei rischi e controllo interno, Università Bocconi Editore

¹⁹ Floreani, A. (2004). Enterprise Risk Management. I rischi aziendali e il processo di risk management

Dove N è il numero di scenari con $p_1+p_2+\dots+p_n=1$, x è invece il valore della variabile nello scenario corrispondente e dove p è la probabilità di realizzazione.

Questo tipo di variabile si differenzia in due tipi, a seconda del numero di scenari possibili. Se la variabile aleatoria ha un numero di scenari possibili numerabile, si definisce discreta.

Se invece il numero di scenari è molto elevato, o comunque di difficile numerazione, si tratta di variabili continue. In particolare possono assumere tutti i valori reali compresi nell'intervallo a e b , la funzione di densità che è possibile calcolare non rappresenta una probabilità, ma permette di calcolare la probabilità che la sua realizzazione si esprima in un determinato intervallo.

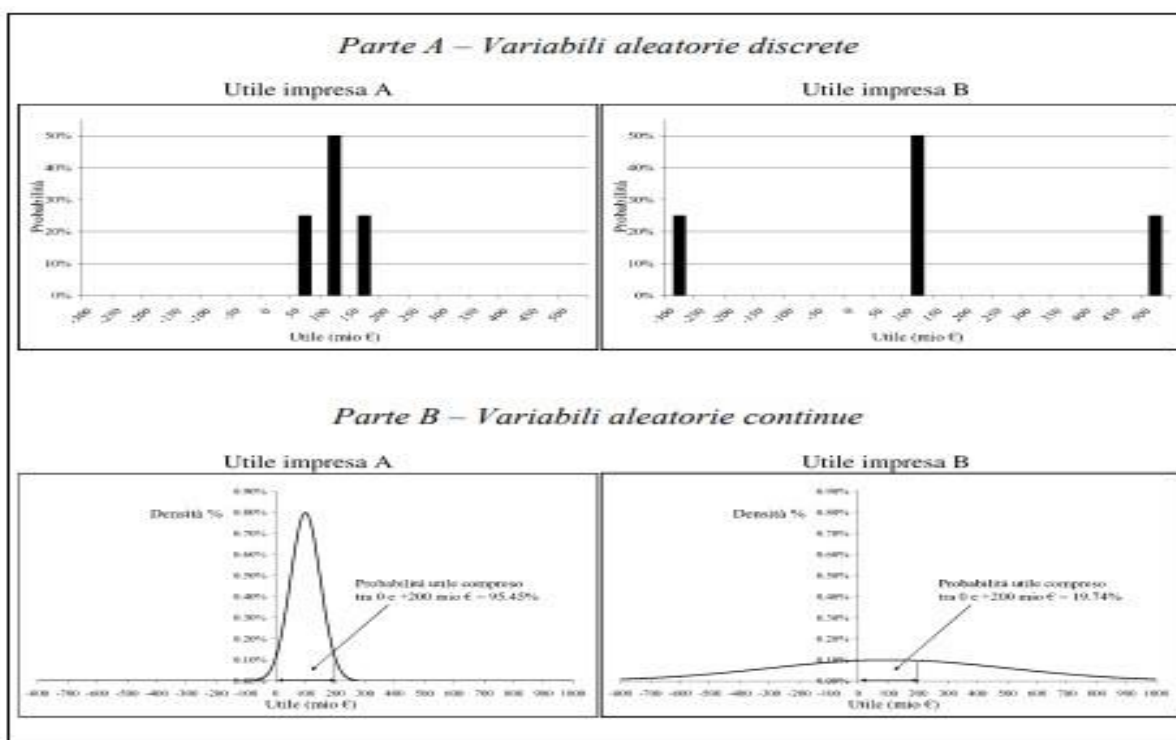


Figura 1 Rappresentazione grafica di variabili aleatorie aziendali discrete e continue²⁰

La Figura 1 permette di notare come in questo approccio si tenga in considerazione tanto l'aspetto negativo del rischio, quanto quello positivo.

²⁰ FLOREANI A. (2004); ENTERPRISE RISK MANAGEMENT I rischi aziendali e il processo di risk management: pag. 12

Per la valutazione di due o più variabili e quindi per il confronto fra i rischi, vengono utilizzati indicatori sintetici, ossia delle 'combinazioni matematiche (o aggregazione) di **un** insieme di **indicatori** elementari (variabili) che rappresentano le diverse componenti di **un** concetto multidimensionale da misurare²¹. Nell'ambito della gestione dei rischi questi indicatori possono essere classificati in base all'importanza:

- Posizione.

Il principale indicatore di questo tipo è il valore atteso, e rappresenta il risultato medio che si otterrebbe se fosse possibile ripetere un esperimento infinite volte. È anche il principale elemento a cui guardare per la valutazione di una variabile aleatoria. E viene rappresentato con il simbolo $E(X)$.

Le principali caratteristiche del valore atteso sono l'additività, ossia che la somma di due variabili è pari alla somma dei valori attesi delle variabili in partenza.

$$E(X+Y) = E(X) + E(Y)$$

E la linearità, afferma che una trasformazione lineare di una variabile è pari alla trasformazione lineare del valore atteso della stessa.

- Rischio.

Questo tipo di indicatore è importante in quanto misura la possibilità che il risultato della variabile aleatoria si discosti dal valore atteso, e questo concetto si identifica nello scarto quadratico medio e il value at risk (VaR).

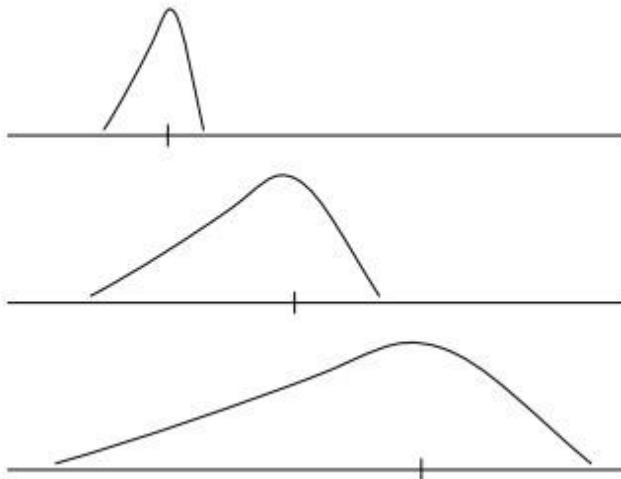
Il primo rappresenta di quanto mediamente le realizzazioni si scosteranno dal valore atteso. Caratteristica molto importante di questo indicatore è la subadditività, ovvero la somma degli scarti di due variabile è minore della somma dei rischi delle variabili singolarmente considerate (tranne quando vi sia perfetta correlazione fra le due); questo implica che il rischio di un'azienda è inferiore al totale dei rischi di ogni singola variabile che la compone. Questa proprietà è il fondamento del concetto di diversificazione. Molto utilizzato è anche il VaR, che è un ' indicatore che da un'indicazione in termini di probabilità

²¹ www.istat.it

rispetto alle perdite a cui si andrebbe incontro in caso si mantenga un dato di livello di esposizione al rischio ²².

- Simmetria.

In ambito di risk management capire il grado di simmetria di una variabile è molto importante in quanto definisce se i rischi abbiano più effetti positivi, quindi asimmetria positiva (una coda più lunga a destra, quindi quando la coda più lunga è quella dei valori superiori alla media), solitamente si verifica in caso di rischi speculativi. Oppure se è una variabile con asimmetria negativa, quindi una coda più lunga nei valori inferiori alla media, solitamente avviene quando si tratta di rischi puri.



Come si può notare in figura, tenendo conto di tre tipi di variabili aleatorie, che rappresentano tre rischi, differenti, possiamo notare che hanno effetti sia positivi che negativi, e che non sono perfettamente simmetriche fra loro. Inoltre è importante sottolineare che a risultati migliori, vengono associate code negative maggiori: questo concetto si chiama avversione al rischio. Un imprenditore infatti si assume i

rischi in base alla sua avversione al rischio, quanto più avrà possibilità di fronteggiare possibili scostamenti negativi, quanto più potrà assumersi rischi maggiori, ma anche più redditizi.

Gli indicatori sintetici brevemente elencati nel paragrafo sono fondamentali nella valutazione della variabile aleatoria. Essi permettono con pochi valori di comparare due potenziali rischi limitando di molto la perdita di informazioni.

²² FLOREANI A. (2004); ENTERPRISE RISK MANAGEMENT I rischi aziendali e il processo di risk management

1.3 Il rischio aziendale

Ora che il concetto di rischio è stato analizzato in un'ottica più generica, e sotto vari punti di vista, è necessario entrare nell'ambito di studio che compete al presente elaborato: il rischio aziendale.

Il rischio è intrinseco al concetto d'impresa, e tutti gli eventi aleatori che possono avere un impatto economico sull'azienda, si identificano in quelli che vengono chiamati rischi aziendali.

L'imprenditore è la figura che si assume il direttamente il rischio generale dell'impresa.

All'interno della generica categoria dei rischi aziendali, possiamo individuare una serie di sottocategorie, che vedremo elencate nel seguente paragrafo. Importante è specificare che le categorie di rischi che verranno analizzate saranno suddivise in

- Rischi esterni/ interni
- Rischi diversificabili/ sistemici
- Rischi puri/ speculativi

E successivamente verrà fatto un focus sul sistema dei rischi d'impresa.

1.3.1 Rischi esterni e interni

Questa prima classificazione è basata sull'origine dei fattori che determinano il rischio.

Per quanto riguarda i rischi esterni si intendono tutte quelle tipologie di rischio derivanti da dall'ambiente esterno, ad esempio si tratta di quelle serie di rischi derivanti dal ciclo economico, dal mercato finanziario, ma anche i rischi derivanti dall'innovazione tecnologica e da eventi naturali in grado di influire sul sistema aziendale (di questo specifico tipo di rischi ci occuperemo in modo più approfondito nel seguente paragrafo). Questo tipo di rischio si caratterizza dalla non influenzabilità, ovvero: un rischio esterno non può in alcun modo essere condizionato dalla singola azienda su cui avrà effetto. Un esempio di quanto appena descritto si può ritrovare ad esempio nell'andamento dei tassi di interesse, che non può assolutamente essere influenzato dalla singola azienda. Questa caratteristica, che non permette all'imprenditore di poter intervenire per modificare la fonte di rischio, non esclude però la possibilità di poter gestire tale rischio, soprattutto grazie ad azioni di copertura.

I rischi interni sono legati al sistema aziendale e al suo funzionamento interno, questo tipo di rischi sono condizionati sicuramente per la maggior parte dalle decisioni aziendali e del management, ad esempio i rischi relativi alla sicurezza sul lavoro, oppure al sistema produttivo. Tuttavia possono essere legati pure a fattori esterni, infatti la sicurezza sul lavoro può dipendere anche dal verificarsi di eventi naturali.

1.3.2 Rischi sistemici e diversificabili

La seconda classificazione presa in esame è sicuramente più complessa e articolata, si basa infatti sugli effetti economici del rischio e le variabili macroeconomiche e finanziarie.

Iniziamo con i rischi sistemici, che come dice il nome, derivano dalle principali fonti di rischio sistemico macroeconomiche, come ad esempio l'andamento del PIL, ossia l'andamento generale dell'economia; l'andamento dei tassi d'interesse di mercato che si può esprimere nel rendimento dei titoli di stato; oppure l'inflazione.

I rischi diversificabili invece, vengono chiamati così, perché grazie al processo di diversificazione possono essere eliminati. Il processo di diversificazione prevede che l'assunzione di numerose variabili aleatorie che non sono perfettamente correlate fra loro in luogo di un'unica variabile aleatoria al fine di diminuire la variabilità complessiva attraverso la compensazione dei rischi"²³; fondamentalmente questa caratteristica si basa sulla proprietà subadditiva vista in precedenza. Importante è specificare che un rischio è diversificabile quando può essere eliminato tramite la diversificazione, ma questo non implica necessariamente che venga effettivamente applicato questo processo.

Queste classificazioni così nette non si adattano bene però alla realtà aziendale, infatti va specificato che la maggior parte dei rischi aziendali è determinata sia da una componente sistemica, che da una componente diversificabile. Prendiamo ad esempio il rischio di vendita, che è sistemico per quanto riguarda la parte relativa all'andamento dell'economia, ma è diversificabile relativamente a quanto concerne il posizionamento dell'impresa.

²³ Floreani, A. (2004). "Enterprise Risk Management. I rischi aziendali e il processo di risk management".

1.3.3 Rischi speculativi e puri

Per questa categoria di rischi si deve riprendere la caratteristica della variabile casuale descritta in precedenza: la simmetria.

Quando la simmetria è tendenzialmente positiva o con uno stato di parità tra l'upside risk e il downside risk, si parla di rischi speculativi. Alcuni esempi di rischi speculativi sono i rischi finanziari, che si verificano a causa dell'andamento altalenante degli investimenti azionari. Altre caratteristiche da tenere in considerazione nel caso dei rischi speculativi sono: la realizzazione progressiva nel tempo; il loro effetto è osservabile solo a distanza di tempo rispetto al momento in cui si manifesta il danno e soprattutto è importante sapere che è impossibile ridurre il rischio tramite il contenimento degli effetti negativi.

Da tenere in considerazione per questo tipo di rischi ci sono quelli caratterizzati da una forte asimmetria positiva, e sono tutti quei tipi di rischi (opportunità, opzioni) che hanno una possibilità che si realizzino molto bassa, ma con un effetto economico molto più alto rispetto ai rischi visti in precedenza. Un esempio può essere quello della vincita della lotteria: la possibilità che si verifichi tale evento è molto bassa, ma se si verificasse l'effetto positivo sarebbe provvidenziale per l'azienda coinvolta. Questa particolare tipologia di rischio può presentare delle caratteristiche del rischio puro, infatti è poco rilevante ex-ante per l'economia dell'azienda e non può essere gestito con misure preventive.

Quando l'asimmetria è verso destra, negativa, si parla di rischi puri. Il tipico esempio di rischi puri sono le catastrofi naturali; caratterizzate da una bassa probabilità che avvenga l'evento sfavorevole, e un'alta probabilità che non si verifichi nessun evento. Nel caso in cui però l'evento si verifichi si avrà un danno molto alto, invece il beneficio derivante dal fatto che non si presenti alcun evento è irrisorio. Altre caratteristiche da tenere in considerazione per questa tipologia di rischi sono il fatto che avvengono senza preavviso, ad esempio un'inondazione non si può programmare; i loro effetti sono direttamente osservabili e per questo un'altra caratteristica importante è quella di poter ridurre gli effetti di questo genere di rischi tramite misure di contenimento o riduzione del danno.

1.3.4 I rischi d'impresa

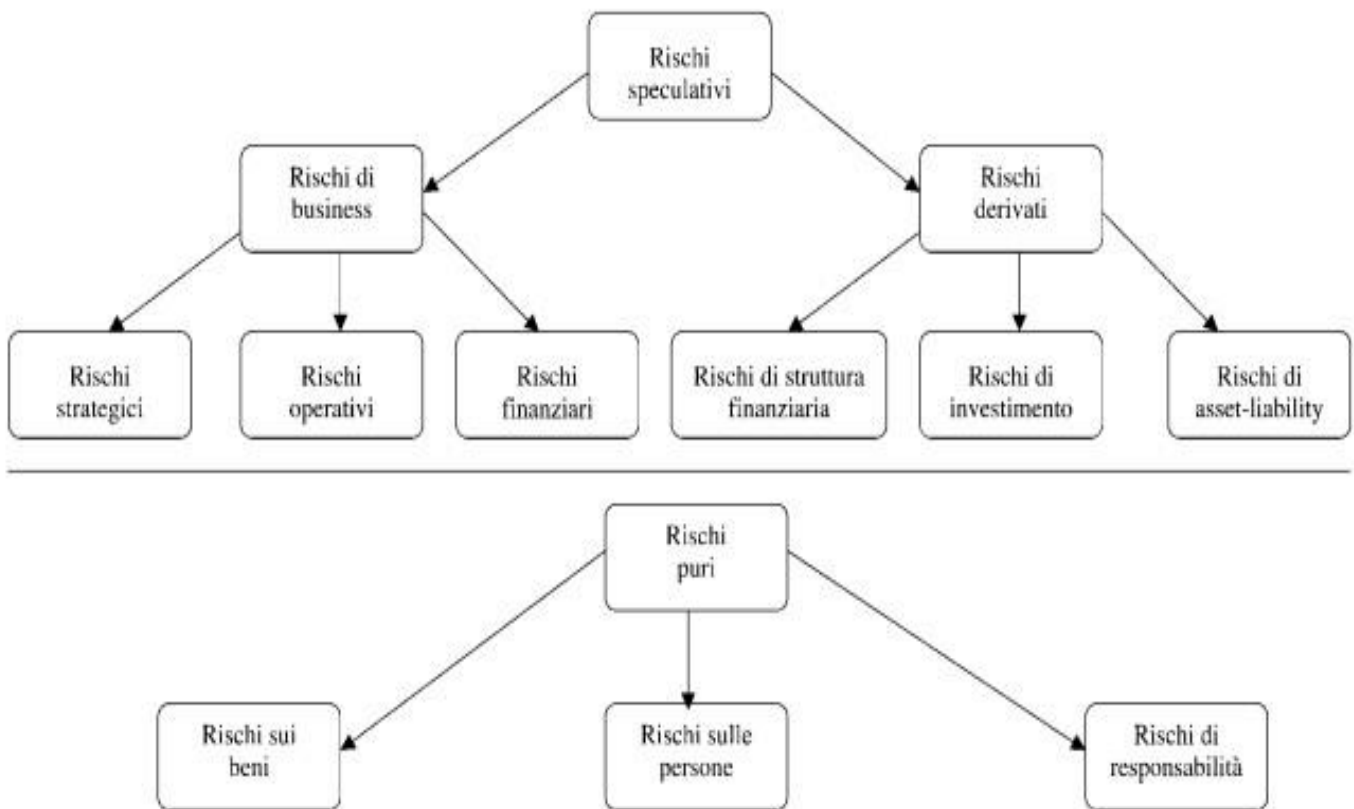


Figura 2 Classificazione dei rischi d'impresa

Entrando in maniera più precisa nell'ambito aziendale è possibile fare ulteriori specificazioni, partendo dalle classificazioni precedentemente illustrate.

Innanzitutto fra i rischi speculativi, possiamo individuare in un'azienda i rischi che nascono dallo svolgimento vero e proprio dell'attività d'impresa, rischi di business; e i rischi che nascono dalle attività finanziarie che svolge l'azienda, rischi derivati.

I rischi di business possono essere a loro volta classificati in:

- Rischi strategici; questo tipo di rischi riguardano il grado di perseguimento delle strategie aziendali, come ad esempio la collocazione geografica dell'azienda.
- Rischi operativi; questo tipo di rischi sono legati alla gestione operativa dell'azienda, come ad esempio i rischi legati all'andamento dei processi produttivi.

- Rischi finanziari; sono rischi relativi al prezzo di strumenti utilizzati dall'azienda e negoziati nei mercati finanziari, ad esempio un'azienda che commercia con l'estero avrà un rischio di cambio da tenere in considerazione.

È importante però specificare che la distinzione fra i rischi nella realtà non è così netta come quella appena presentata, infatti se prendiamo a campione un rischio come quello derivante dall'attività di ricerca e sviluppo possiamo declinarlo come rischio strategico per un'impresa farmaceutica, ma non sarà tale in un'impresa in cui questa funzione non è altrettanto rilevante. Un altro esempio può essere fatto con il rischio relativo all'andamento dei prezzi dei fattori produttivi, che solitamente è classificato come rischio operativo, ma se si tratta di commodities, quindi prodotti negoziati nei mercati finanziari, questo rischio è di tipo finanziario.

I rischi derivati invece si distinguono in:

- Rischi di struttura finanziaria; sono quei rischi che comprendono la necessità dell'impresa di ottenere dei finanziamenti in caso di deficit. Sono composti soprattutto da debiti finanziari dell'azienda, come l'oscillazione dei tassi d'interesse, che influenza la portata del debito.
- Rischi di investimento; quando un'azienda si ritrova con un surplus investe tali risorse al fine di trarne il beneficio maggiore. Da qui derivano i rischi legati al tipo di investimento che si è deciso di intraprendere, come ad esempio il rischio di oscillazione del prezzo delle azioni, se si è deciso di investire in questo tipo di strumento.
- Rischi di asset-liability; sono rischi derivanti dalle fonti di finanziamento che influenzano sia la struttura di business che quella finanziaria.

Infine possiamo distinguere all'interno dei rischi puri:

- Rischi sui beni; hanno un impatto aziendale negativo a seguito di un danneggiamento o della perdita di reperibilità del bene (incendio, furto).
- Rischi sulle persone; relativi ad un impatto negativo a causa di eventi alle persone che causano un impatto economico (malattia, infortuni, dimissioni).
- Rischi di responsabilità; questo tipo di rischi deriva dalla mala gestione dell'azienda, ad esempio può verificarsi il caso in cui si pubblicizzi un prodotto difettoso, e questo comporterebbe un danno d'immagine, e le sue conseguenze.

1.4 Climate change e rischi derivanti dalla transazione energetica

Un aspetto da tenere sempre più in considerazione nel ambito della gestione aziendale dei rischi è quello derivante dai cambiamenti climatici e dall'impatto che l'azienda ha nel sistema ambientale che la circonda. A livello globale, a seconda di quanto è stato rilevato dal Quarto rapporto di valutazione dell'IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change) maggiore, infatti, la frequenza con la quale si verificano fenomeni naturali di portata più imponente come possono esserlo le frequenti alluvioni, incendi e zone di siccità²⁴. Questi eventi sempre più frequenti nel tempo hanno avuto anche un'influenza maggiore nelle economie e nella popolazione dei Paesi che ne vengono colpiti.

Sicuramente l'impatto delle industrie, e lo sviluppo del sistema economico, la crescita della popolazione e altri fattori hanno contribuito al peggioramento della situazione climatica, come è noto. Per tanto per contenere gli effetti fisici di questo cambiamento sono state prese misure economiche e politiche di mitigazione, che contribuiscono a rendere le aziende più sensibili al problema ambientale, creando così un nuovo concetto di industria che fino a pochi anni fa non era preso in considerazione. Un sistema che si preoccupa del Climate change, riducendo le emissioni di gas serra, e che tiene in considerazione come vengono utilizzate le risorse naturali.

L'idea di questo nuovo sistema aziendale è molto interessante e potenzialmente un metodo significativo per combattere la situazione gravosa in cui si trova il pianeta terra. Va tenuto in considerazione, però, anche l'impatto che tali misure potrebbero avere sul sistema economico; infatti la loro adozione è rischiosa per le aziende non solo in quanto potrebbe trasformare macchinari e impianti prima utilizzabili, in strumenti ormai obsoleti, ma anche andare a mutare il prezzo delle risorse necessarie per effettuare questa transizione.

La Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) venne costituita dal Financial Stability Board e attualmente è presieduta da Michael R. Bloomberg, ha lo scopo proprio di effettuare analisi e relazioni relative all'impatto del cambiamento climatico nel sistema finanziario²⁵. L'idea di partenza è quella che i mercati abbiano bisogno di ricevere informazioni il più approfondite possibile sugli impatti dei cambiamenti climatici, tenendo in considerazione

²⁴ IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change), (2007); Climate Change 2007 I Principi Fisici di Base

²⁵ https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/it/Documents/audit/OsservatorioDNF3_Deloitte.pdf

rischi, opportunità, politiche climatiche e nuove tecnologie. Grazie al lavoro di reportistica possiamo avere oggi una classificazione dettagliata di quelli che sono i principali rischi legati al sistema

aziendale/finanziario; possiamo innanzi tutto dividerli in due categorie: rischi di transizione e rischi fisici²⁶.

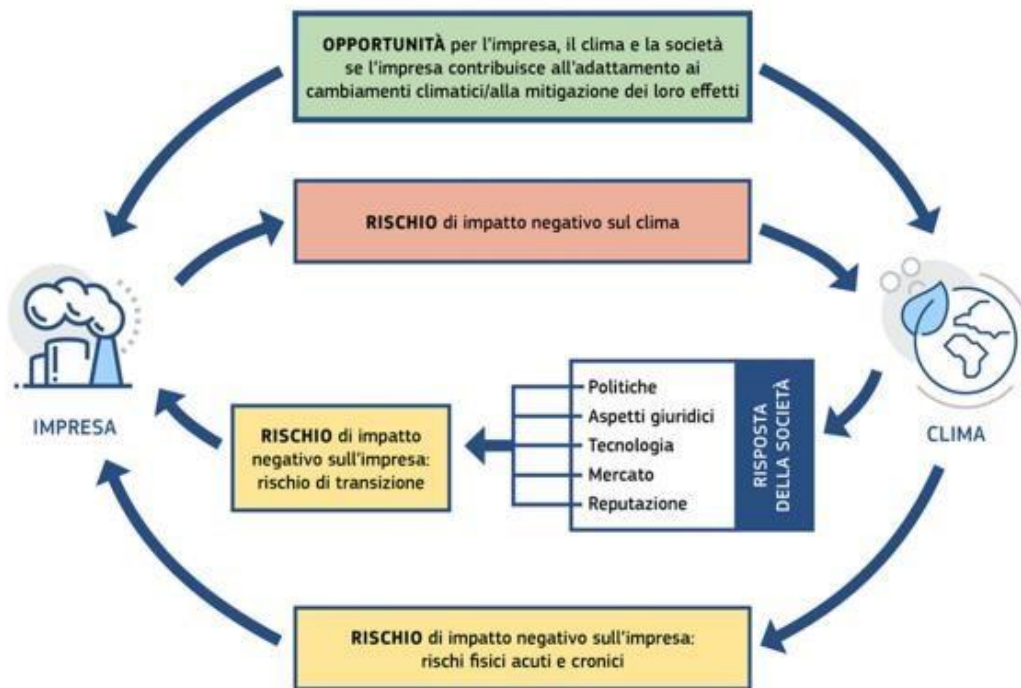


Figura 4 Effetti dei cambiamenti climatici

²⁶ TCFD, (2017); “Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures”

1.4.1 Rischi di transizione

Il processo di transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio ha necessità di attuare politiche, legali, tecnologiche e cambiamenti del mercato per affrontare i requisiti di mitigazione e adattamento legati ai cambiamenti climatici. I rischi di transizione sono legati al tipo di modello di business di ogni impresa; per questo motivo il management dell'azienda deve valutare in modo approfondito i possibili rischi e capire a quali la sua attività sarà soggetta durante il percorso di transizione, in modo da sviluppare una pianificazione consapevole.

È importante specificare: l'effetto di transizione derivante dal passaggio a un nuovo tipo di economia, non può prendere in considerazione unicamente l'impatto del carbonio sulle attività di impresa; è importanti infatti prendere in considerazione anche la sostenibilità aziendale, ovvero l'effetto che le imprese hanno nelle risorse ambientali che le circondano. L'effetto del rischio di transizione deve essere affrontato da tutte le imprese così dette "brown", ovvero che hanno un impatto negativo sull'ambiente circostante.

Nello specifico i rischi di transizione possono derivare da vari fattori.

- Rischi legali e politici.

Le politiche sul cambiamento climatico continuano ad evolversi e solitamente hanno due principali obiettivi: tentare di limitare le azioni che contribuiscono agli effetti negativi dei cambiamenti climatici o azioni politiche che cercano di promuovere l'adattamento ai cambiamenti climatici. Ad esempio alcune politiche includono l'intensificazione di meccanismi di pricing del carbonio per ridurre le emissioni di gas serra, modificando il focus dell'utilizzo di energia verso fonti a basse emissioni, adottando soluzioni che permettono di aumentare l'efficienza energetica, incoraggiando tecniche orientate al risparmio delle fonti idriche e promozione di pratiche di uso del suolo più sostenibili. Il rischio associati e l'impatto finanziario dei cambiamenti di politica dipende dalla natura e dalla tempistica del cambiamento di politica.

Il rischio legale è un altro rischio fondamentale da tenere in considerazione. Negli ultimi anni si è assistito a un aumento delle controversie legali legate al clima portate dinanzi ai tribunali da proprietari di immobili, comuni, stati, assicuratori, azionisti e organizzazioni di interesse pubblico²⁷. Motivi di tali dispute includono l'incapacità delle organizzazioni di

²⁷ Peter Seley, (2016); *"Emerging Trends in Climate Change Litigation"*

mitigare gli impatti dei cambiamenti climatici, l'incapacità di adattarsi al cambiamento climatico e l'insufficienza di informazioni sui rischi finanziari significativi. Sarà inevitabile l'aumento di casi di questo tipo, e i costi da sostenere per le procedure legali sono nuovi rischi da tenere in considerazione²⁸.

- Rischio reputazionale.

Legato al problema di affrontare i costi di un eventuale processo in caso l'azienda non si adoperi al fine di adeguarsi alle normative di sostenibilità, è fortemente soggetta al rischio reputazionale. Questa esposizione è legata al cambiamento delle percezioni del cliente o della comunità rispetto al contributo di un'organizzazione alla transizione climatica.

- Rischio tecnologico.

I miglioramenti tecnologici o le innovazioni che supportano la transizione verso un sistema economico a basse emissioni di carbonio ed efficiente dal punto di vista energetico possono avere un impatto significativo sulle organizzazioni. Ad esempio, lo sviluppo e l'utilizzo di tecnologie emergenti come energie rinnovabili, accumulo di batterie, l'efficienza energetica e la cattura e lo stoccaggio del carbonio influenzeranno la competitività di alcune organizzazioni, i loro costi di produzione e distribuzione e, in ultima analisi, la domanda dei loro prodotti e servizi degli utenti finali. Nella misura in cui la nuova tecnologia sostituisce i vecchi sistemi e sconvolge alcune parti del sistema economico esistente, da cui emergeranno vincitori e vinti questo processo di "distruzione creativa". I tempi di sviluppo e implementazione della tecnologia, tuttavia, è un'incertezza chiave nella valutazione del rischio tecnologico.

- Rischio di mercato

Sebbene i modi in cui i mercati potrebbero essere influenzati dai cambiamenti climatici sono vari e complessi, uno dei modi principali è attraverso i cambiamenti nella domanda e nell'offerta di determinate materie prime, prodotti, e servizi in quanto si tiene sempre più conto dei rischi e delle opportunità legati al clima.

²⁸ TCFD, (2020); *"Guidance on Risk Management Integration and Disclosure"*

1.4.2 Rischi fisici

L'impatto del cambiamento climatico non ha un effetto solo dal punto di vista della transizione da attuare in favore della sostenibilità ambientale, ma ha anche degli effetti su tutti quei soggetti che subiscono le conseguenze dirette di eventi naturali. Le catastrofi legate al cambiamento climatico negli ultimi anni hanno causato danni per 283 miliardi di euro, e gli esperti ritengono che nei prossimi anni arriveranno a colpire 2/3 della popolazione, mentre ad oggi colpiscono 'solo' il 5%.

I rischi fisici, possono essere a loro volta distinti in due categorie, a seconda del tipo di evento climatico che li causa.

- Rischi acuti causati da un'intensificazione della frequenza di eventi metereologici di grande portata, come inondazioni, terremoti, uragani ecc.
- Rischi cronici che sono causati da cambiamenti a lungo termine nei modelli climatici. Il più comune esempio è l'aumento medio delle temperature, che comporta un innalzamento del livello del mare o ondate di calore croniche.

I rischi fisici possono avere implicazioni finanziarie per le organizzazioni, ad esempio come danni diretti alle risorse e impatti indiretti da interruzioni della catena di approvvigionamento. Le imprese del sistema economico possono anche essere influenzate dai cambiamenti nella disponibilità, nell'approvvigionamento e nella qualità dell'acqua; sicurezza del cibo; ed estremi sbalzi di temperatura che interessano i locali, le operazioni, catena di fornitura, esigenze di trasporto e sicurezza dei dipendenti.

Una cosa importante da tenere in considerazione per questo tipo specifico di rischi ambientali è che non derivano da una mala transizione a un nuovo tipo di economia sostenibile; mentre per i rischi di transizione l'imprenditore può adoperare delle politiche di adeguamento, i rischi fisici dipendono soprattutto dalla zona geografica in cui è situato l'impianto che viene danneggiato. Per arginare al meglio questo genere di situazioni è necessario tenere conto del fatto che una parte delle risorse delle imprese deve essere tenuta per poter arginare i danni al capitale fisico (gli immobili) e impedire un possibile blocco delle attività d'impresa, che potrebbe portare alla perdita della capacità di produrre reddito da parte delle imprese.

2. IDENTIFICAZIONE DELLE ESPOSIZIONI AZIENDALI ATTRAVERSO LE INFORMAZIONI CONTABILI

Ora che il concetto di rischio è stato definito in maniera approfondita, ed è stato possibile capirne l'importanza, è necessario fare un passo successivo e introdurre il tema centrale di questo elaborato.

Come si è già visto il concetto di rischio ha faticato negli anni a trovare una definizione e non se ne è capito da subito l'importanza, soprattutto a livello contabile.

Volendo valutare un'impresa da un punto di vista esterno, è necessario conoscere quali siano i documenti da prendere in considerazione per rilevare le sue politiche di gestione del rischio e valutarne l'andamento. È importante comunque anche ricordare che una valutazione adeguata di un'azienda non può essere fatta senza contestualizzazione; infatti una base informativa strategica, comprende anche il quadro macro economico e settoriale oltre a quello specifico. Inoltre si devono tenere in considerazione i dati storici (derivanti dal bilancio), ma anche dei possibili scenari futuri (come la valutazione delle oscillazioni derivanti dai rischi finanziari, o gli effetti delle politiche di risk management, che possono essere ipotizzati nella nota integrativa o nella relazione di gestione).²⁹

“Il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato dell'esercizio”³⁰

Essendo il bilancio un documento che ha lo scopo di dare una visione trasparente e veritiera della realtà aziendale, è utile chiedersi però per quale motivo un imprenditore dovrebbe fornire informazioni dettagliate della sua azienda, dei rischi che essa intraprende e come li gestisce.

Non va dimenticato infatti che le aziende si trovano in un sistema competitivo, in un viene esaltato un sistema che si fonda *“su regole di bilancio di adozione condivisa, la cui corretta applicazione nella redazione dei bilanci rende efficace la compatibilità dello stato di salute delle imprese. Bilanci*

²⁹ CNDCEC- SIDREA, (2015); “Linee guida per la valutazione di aziende in crisi”

³⁰https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/filemanager/active/01343/2019_10_14_Passivit___potenziali_a.pdf?fid=1343

chiari, veritieri e corretti, dotati di piena comparabilità sono basilari per l'omogenea applicazione delle metodiche di rating per l'accesso al credito dopo il primo Basilea 2"³¹.

E' opportuno segnalare, quindi, che questi adempimenti servono, soprattutto per le piccole e medie imprese³², a migliorare la trasparenza informativa e la visibilità soprattutto nei confronti degli istituti bancari e finanziari. *"I cambiamenti adottati da Basilea renderanno progressivamente meno evidenti e sensibili le differenze tra i bilanci delle imprese quotate e quelli delle imprese che non operano sui mercati finanziari. Le imprese non quotate (...) abbandoneranno gradualmente la prassi di fornire informazioni ispirate in larga parte a motivazioni fiscali o di formale tutela dei creditori"*²⁹

A seguito dell'emanazione delle normative entrate in vigore con Basilea II³³ sono stati rivoluzionati i rapporti tra banca e impresa e contestualmente intensificati, infatti, anche i parametri necessari per avere l'accesso al credito. La normativa ripone una forte importanza nella variabile del rischio, l'equilibrio aziendale non è più dato unicamente dalla redditività, ma anche da livelli di indebitamento contenuti e dalla gestione delle fonti di capitale.³⁴ Questi sono tutti elementi necessari alla banca ai fini dell'attribuzione del rating bancario, che è tipica espressione del merito creditizio dell'impresa.

L'inserimento dell'impresa nel sistema aziendale e la conformità dei metodi di contabili sono stati intensificati inoltre dalla globalizzazione dei mercati, questo ha portato alla creazione dei principi IAS/IFRS, principi contabili internazionali che permettono di standardizzare per quando più possibile sistemi contabili di Stati differenti. La ratio sulla quale ha lavorato lo IASB è quella di una valutazione in base al valore corrente (fair value): è indicato solo come criterio alternativo consentito (è il caso, ad esempio, delle immobilizzazioni materiale ed immateriali)³⁵. Si parla di fair value nei principi internazionali, in quanto sono stati redatti tenendo in considerazione che il

³¹ Mariniello L. F., (2009); "Controlli interni ed esterni nelle pmi nella prospettiva di Basilea 2 e degli IFRS"

³² Cfr. Direttiva 2013/34/UE, "Disposizioni Relative alle esenzioni e alle restrizioni sulle esenzioni".

²⁹ Pogliaghi P., Vandali W., Meglio C., (2007); "IAS e nuovo diritto societario: l'impatto sulle banche e sul rapporto banca-impresa"

³³ Basel Committee on Banking Supervision, (2004); "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards"

³⁴ R. CAPPELLETTO, (2006); "La valutazione del rischio d'impresa"

³⁵ Savioli Giuseppe, (2008) "Principi contabili internazionali e Basilea 2: l'impatto sulle PMI"

bilancio debba essere redatto in funzione delle esigenze degli investitori; essendo questi soggetti a rendere disponibile il capitale rischio è importante che nel bilancio, le informazioni, siano redatte in funzione delle loro esigenze informative³⁶.

Nel capitolo seguente verranno analizzati i documenti aziendali da un punto di vista teorico, e verranno esplicitati i punti fondamentali per una valutazione del rischio d'impresa. In un primo momento attraverso la valutazione di stato patrimoniale e conto economico, la loro riclassificazione e gli indici (finanziari e di redditività) utili a un soggetto esterno per valutare i rischi in un'azienda. Successivamente invece verranno analizzate la struttura della nota integrativa e la struttura della relazione della gestione, capendo come leggerle e indicando i principali rischi finanziari.

³⁶ Savioli Giuseppe, (2008) "Principi contabili internazionali e Basilea 2: l'impatto sulle PMI"

2.1 La valutazione del rischio tramite l'analisi di stato patrimoniale e conto economico

L'analisi del bilancio è uno degli elementi fondamentali che permette di avere una valutazione rispetto al profilo di rischio di un'impresa; la mera analisi dei documenti contabili però non è sufficiente ad avere una completa visione dello stato dell'attività. Pensando di mettersi nei panni di una banca che deve valutare il merito di credito di un'impresa infatti è necessario svolgere anche un'analisi qualitativa: ad esempio si devono tenere in considerazione le strategie messe in atto per stare al passo con l'evoluzione del settore di appartenenza e l'ambiente esterno nel quale si colloca l'attività. Questo tipo di informazioni possono essere rilevate ad esempio nella "relazione sulla gestione", come verrà approfondito nel paragrafo successivo. Un altro utile approfondimento che la banca può svolgere è di tipo andamentale: ovvero si analizzano i rapporti con il sistema bancario, nello specifico vengono presi in esame gli sconfinamenti, le rate dei mutui non pagate e il rapporto con il sistema bancario in generale³⁷.

La valutazione di un'azienda, sotto l'aspetto economico-finanziario, può essere fatto in vari modi e sotto diversi punti di vista: si può pensare alla valutazione dell'azienda da parte della banca per l'accesso al credito oppure anche un'analisi auto valutativa fatta direttamente dall'azienda. Al termine dell'analisi si giunge, però, allo stesso obiettivo, quello di avere una fotografia il più realistica possibile dello stato dell'azienda.

L'analisi di bilancio si svolge in tre fasi distinte: la raccolta dei dati contabili al fine di redigere il bilancio, la riclassificazione di stato patrimoniale e conto economico e l'individuazione di indici che permettono di capire le caratteristiche dell'impresa.

Innanzitutto è importante specificare che l'analisi di bilancio, sia che sia fatta dalla banca, sia che sia fatta dall'azienda, deve tenere conto dell'arco temporale da analizzare; per avere delle informazioni che siano il più precise possibile e per avere la possibilità che di elaborare un trend storico andamentale che permetta poi di avere una visione dell'azienda in chiave prospettica.

"La modalità di diagnosi seguita dalla banca, tende ad essere fondata sull'apprezzamento sia di aree gestionali specifiche sia della loro connessione interna. I temi della valutazione reddituale, della valutazione finanziaria e della valutazione patrimoniale diventano, quindi, il focus del

³⁷ S. Tommaso, (2010); "La valutazione del rischio d'impresa mediante l'analisi di bilancio"

processo di analisi e di comprensione del merito creditizio dell'impresa" ³⁸, importante inoltre ai fini dell'individuazione del profilo di rischio è capire il grado di patrimonializzazione, l'equilibrio fra fonti e impieghi e la redditività di un'azienda³⁹.

La domanda a questo punto è: che relazione esiste fra gli equilibri aziendali (economico, reddituale e finanziario) e il profilo di rischio?

- Equilibrio economico.

Nell'analisi di bilancio, per una valutazione dell'esposizione al rischio dell'azienda, è importante valutare i risultati del Conto Economico e di alcune delle sue voci importanti dal punto di vista economico: volume del fatturato delle imprese, margine operativo lordo, margine operativo netto, utile lordo, utile netto. Devono essere presi in analisi gli indici economici (ROI, ROE, ROS) e gli indici di secondo livello; per quanto concerne all'analisi di sensitività si intende l'impatto che si può percepire su alcuni indici in conseguenza del cambiamento di variabili critiche aziendali; un tipico esempio può essere il costo di prodotti di vendita, o il prezzo d'acquisto dei fattori produttivi.

- Equilibrio finanziario.

Sotto questo aspetto il livello di indebitamento, i prestiti bancari e la leva finanziaria sono le voci di cui tenere conto. Per quest'ultima "la valutazione finanziaria dev'essere coordinata con quella reddituale e con quella patrimoniale, secondo la logica di scomposizione del ROE, per verificare l'impatto della leva finanziaria in termini di confronto con la redditività del capitale investito e il costo del capitale di debito"⁴⁰.

Un altro aspetto di cui è importante tenere conto ai fini dell'equilibrio finanziario è l'oscillazione dei flussi finanziari, in quanto sono in grado di determinare se l'azienda sia in grado o meno di rispettare gli impieghi assunti (nel breve e a medio-lungo termine). Nel breve termine è necessario tenere in considerazione i flussi di cassa in entrata e in uscita, invece nel medio-lungo termine la concentrazione è rivolta al modo in cui viene redatto il rendiconto finanziario che è il documento trasmesso comunemente alle banche da imprese di grandi dimensioni.

³⁸ De Laurentis Giacomo, Caselli Stefano, (2004); "Miti e verità di Basilea 2: guida alle decisioni"

³⁹ S. Tommaso; "La valutazione del rischio d'impresa mediante l'analisi di bilancio"

⁴⁰ De Laurentis Giacomo, Caselli Stefano, (2004); "Miti e verità di Basilea 2: guida alle decisioni"

La composizione del capitale circolante (CCN) “riveste un ruolo critico nel processo di analisi aziendale ai fini dell’assegnazione del rating per due motivi sostanziali:

in primo luogo, è uno strumento fondamentale di apprezzamento del collegamento fra diagnosi competitiva e diagnosi economica e finanziaria, in quanto le tre poste caratterizzanti del circolante permettono di verificare sia la portata di alcune forze competitive sia le specifiche del tipo di strategia adottato dall’impresa.

In secondo luogo, il ciclo del capitale circolante impatta direttamente sulle condizioni di capacità di rimborso delle fonti di finanziamento sull’arco dei giorni, rilevanti per il calcolo della PD”⁴¹

- Equilibrio reddituale

È importante identificare la relazione tra fonti e impieghi. Utile alla determinazione della Probability of default è la capacità di sostenere gli investimenti grazie ai finanziamenti che è stata in grado di ottenere.

Anche la valutazione della solidità strutturale, determinata dal giusto equilibrio raggiunto dall’impresa tra attivo e passivo in termini di elasticità. L’EVA (Economic Value Added) è un indicatore che è misura del valore aziendale, viene ottenuto separando dal reddito di gestione, il capitale di rischio e i debiti⁴². È un indicatore che viene utilizzato spesso, soprattutto dalle banche, per il calcolo del rating sulle proiezioni economiche-finanziarie (a tre anni).

⁴¹ De Laurentis Giacomo, Caselli Stefano, (2004); “Miti e verità di Basilea 2: guida alle decisioni”

⁴² Felisari Giovanni, (2006) “Valutazione strategica e previsione finanziaria nel rating interno delle imprese”

Volendo riassumere inizialmente alcuni degli aspetti importanti che un soggetto esterno deve utilizzare per valutare l'esposizione al rischio di un'impresa, come ad esempio viene fatto dalle banche per la determinazione del rating, si può dire che è importante:

- la redditività della gestione caratteristica dell'impresa e il rapporto fonti-impieghi all'interno della stessa;
- la posizione finanziaria netta dell'impresa;
- la qualità della relazione tra banca-impresa;
- l'efficienza dell'organizzazione manageriale;
- la struttura dei costi di struttura, operativi e finanziari;
- il tipo di mercato in cui l'impresa opera e la posizione competitiva;
- qualità e tempestività delle informazioni.

2.1.1 La riclassificazione del bilancio

Il bilancio è quindi un documento che permette ai terzi, che possono essere banche, fisco, clienti o possibili investitori, di valutare la struttura aziendale e la sua solidità. Per permettere una esaustiva analisi di bilancio, e di quelli che sono gli indici significativi ai fini del presente elaborato, è necessario che le voci dello stato patrimoniale e del conto economico vengano prima riclassificate seguendo il criterio finanziario⁴⁰ per lo stato patrimoniale e quello funzionale per il conto economico.

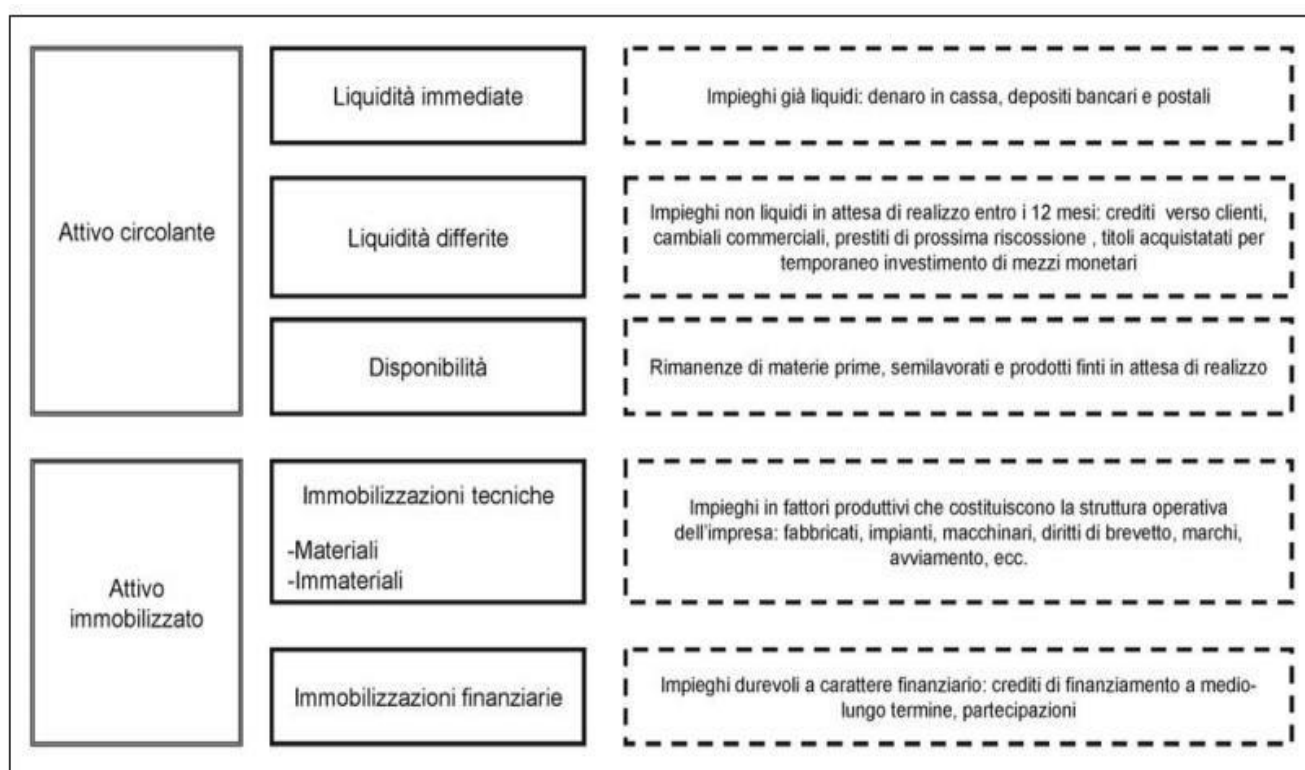


Figura 5 Riclassificazione Stato Patrimoniale, attivo

La riclassificazione secondo il sistema finanziario è utilizzata per mettere in pratica i modelli di credit scoring per l'apprezzamento del merito di credito da parte delle banche come rappresentazione dell'equilibrio finanziario⁴¹.

⁴⁰ Avi Maria Silvia, (2012) "Management Accounting, Volume I Financial Analysis"

⁴¹ Tommaso Silvia, Riclassificazione e interpretazione: le analisi di bilancio per indici, Amministrazione n. 6/2010 pag. 19

Lo schema rappresentato nella Figura 1 è la riclassificazione dell'attivo dello Stato Patrimoniale che secondo questo metodo divide i finanziamenti in base al loro grado di liquidità. L'attivo circolante, in cui entrano liquidità immediate, liquidità differite, e disponibilità, comprende tutti gli impieghi realizzabili, convenzionalmente, entro 12 mesi⁴³. L'attivo immobilizzato, che comprende beni durevoli e immobilizzazioni finanziarie, raggruppa tutti gli impieghi pluriennali.

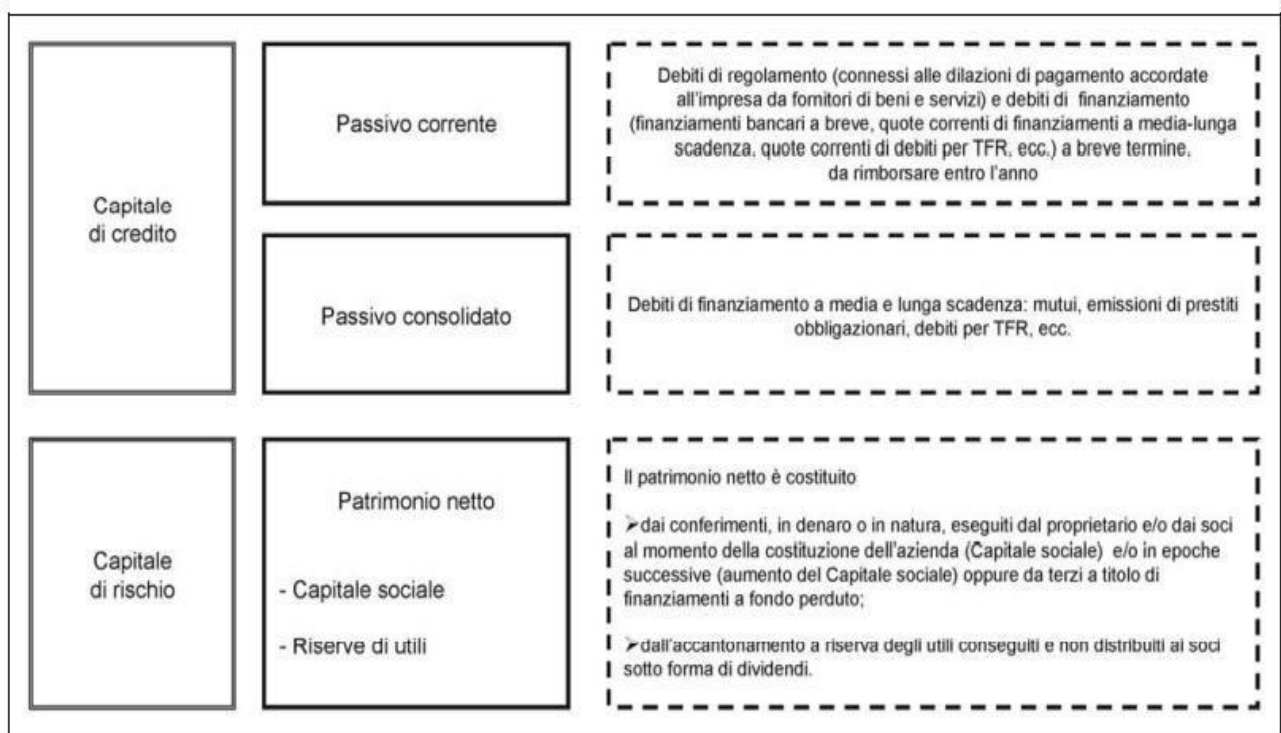


Figura 6 Riclassificazione Stato Patrimoniale, passivo

Per quanto riguarda il passivo dello Stato Patrimoniale, che raggruppa le fonti di finanziamento, si divide in capitale di credito e capitale di rischio. Il capitale di credito divide i finanziamenti in base alla loro esigibilità: passivo corrente, da rimborsare entro 12 mesi, e passivo consolidato, che include fonti a medio-lungo termine. Le fonti facenti parte di questo gruppo sono tutte fonti di natura esterna, a differenza di quelle comprese nel capitale di rischio. Quest'ultima categoria infatti comprende invece fonti "inesauribili": capitale sociale e riserve di utili.

⁴³ AVI M.S., "Casi ed esercizi di analisi di bilancio", Il Sole 24 Ore ed., Milano, (2006)

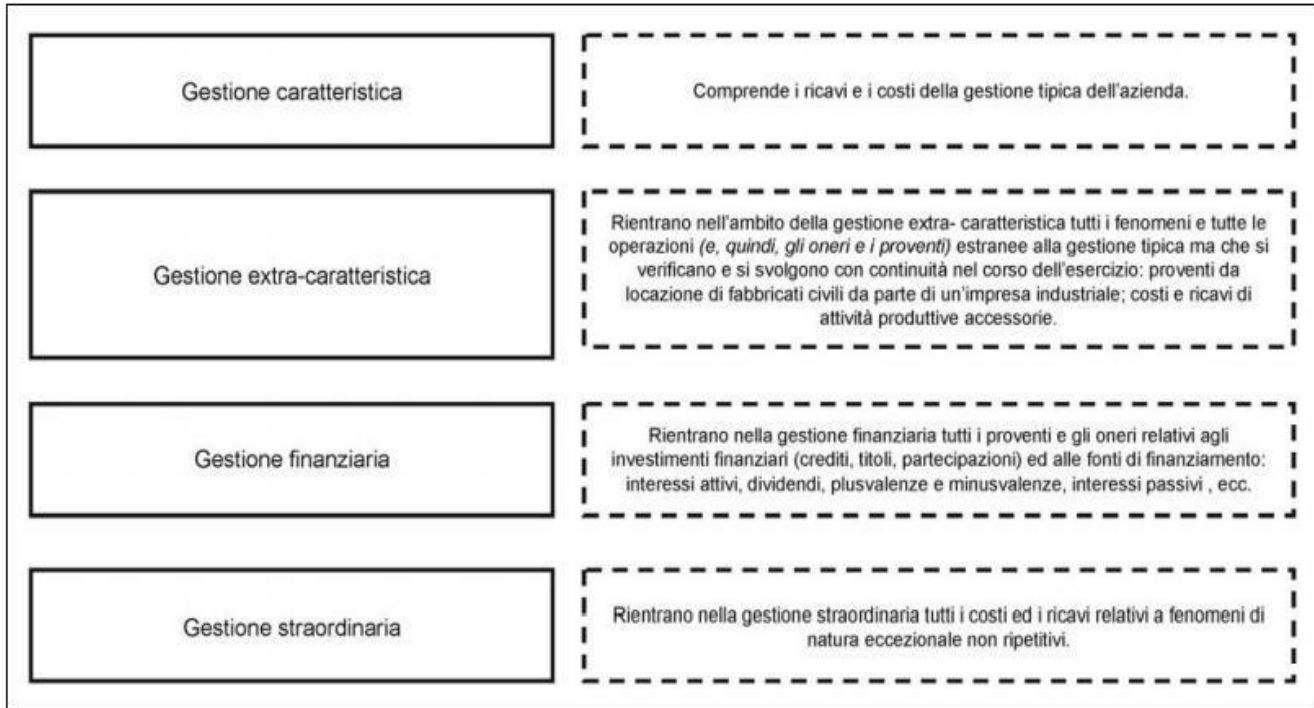


Figura 7 Riclassificazione Conto Economico

“La riaggregazione delle voci viene effettuata secondo una logica che trova il proprio fondamento sulla linea di demarcazione fra attività caratteristica e attività non caratteristica”⁴⁴

La riclassificazione del conto economico suddivide le voci dello schema di bilancio in base alle aree gestionali:

- Caratteristica, che intende le poste contabili che influiscono direttamente nello svolgimento dell'attività tipica dell'impresa. Si intendono gli impianti, i macchinari, le rimanenze di materie prime o di prodotti finiti e così via
- Extra- caratteristica, che intende le attività che svolgono un ruolo parallelo a quello tipica dell'impresa, che siano strumentali o complementari alla stessa
- Finanziaria, che intende la gestione delle risorse finanziarie dell'impresa, la gestione della tesoreria, la determinazione del fabbisogno finanziario e le modalità di copertura
- Straordinaria, relativi ai costi e ricavi di natura eccezionale e non ripetitivi.

⁴⁴ Avi Maria Silvia, (2012) “Management Accounting, Volume I Financial Analysis”

in questo modo si possono evidenziare i risultati parziali della gestione e imputarle alla propria area di riferimento.

2.1.2 L'analisi per indici

“L'interpretazione dei dati di bilancio poggia sulla convinzione che la gestione del passato offra un valido retroterra di conoscenze che inducono effetti anche sul futuro. Il problema, casomai, è quello di depurare le conoscenze vere dalle sovrastrutture che si sono sedimentate su di esse a causa di manipolazioni spesso difficili da individuare”⁴⁵

La riclassificazione delle voci di bilancio permette di analizzare elementi utili alla rappresentazione dello stato della gestione di un'azienda, come possono esserlo:

- Grado di indebitamento, la relazione esistente tra l'utilizzo di capitale proprio e quello che viene reperito da fonti di finanziamento esterne. Se il grado di indebitamento è basso, l'impresa ha una valutazione positiva.
- Livello di liquidità, valuta se l'azienda è in grado di finanziarsi grazie ai flussi di cassa generati dalla propria gestione. È importante, inoltre, che l'impresa sia in grado di remunerare i finanziatori esterni grazie al risultato di gestione;
- Redditività, ossia verificare se il proprietario o i soci hanno il proprio capitale nell'attività.

Tramite gli indici di bilancio è ora possibile verificare l'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale, e con l'analisi dei valori che ne derivano, verificare quali siano le aree di rischio e gli interventi per poter riequilibrare eventualmente l'impresa. Essendo dei valori estrapolati dai dati di bilancio, è importante sottolineare che gli indici vanno interpretati calandoli nel contesto della fattispecie di ogni singola azienda, e mettendoli in relazione con gli altri indici e per una chiara visuale dell'andamento della gestione. ⁴⁶

⁴⁵ Lo Martire D., Lo Martire G., Buzzo C., (2007); “Basilea 2 e indici di bilancio: cosa cambia per le banche e le imprese”

⁴⁶ Tommaso S., (2009); “Riclassificazione e interpretazione: le analisi di bilancio per indici”

Un altro aspetto importante di cui tenere conto prima di analizzare i singoli indici di bilancio è quello che nonostante vengano classificati in tre diverse classi (economici, patrimoniali e finanziari), è importante sottolineare che “ distinguere, nettamente, l’analisi finanziaria da quella reddituale non ha senso in quanto, ogni dato di bilancio è inter-relato con ogni altro valore presente in tale documento”⁴⁷

⁴⁷ Avi Maria Silvia, (2012); “Management Accounting, Volume I Financial Analysis”

Indici finanziari

Gli indici finanziari sono di vario genere e possono essere divisi in quattro sotto gruppi:

- Indici dell'analisi dell'attivo, sono indici che vanno ad analizzare l'impatto che hanno le diverse tipologie di attività nel capitale investito. Quando prevalgono le liquidità si è davanti ad un'azienda finanziariamente leggera, predisposta alla riconversione; viceversa si ha un'azienda "pesante", nel caso di una forte presenza di immobilizzazioni.
- Indici dell'analisi del passivo, sono indici che forniscono la misura di indebitamento dell'azienda e il suo grado di patrimonializzazione.
- Indici dell'analisi della solvibilità, questi indici misurano la capacità dell'azienda di far fronte agli impieghi finanziari
- Indici dell'analisi della garanzia, verificano fino a che punto esista una copertura finanziaria rispetto alle immobilizzazioni dell'azienda.

Di questi indici ne verranno analizzati ora alcuni nel dettaglio:

CURRENT RATIO= Attivo corrente/ Passivo corrente

Viene chiamato anche "indice di liquidità corrente". È un indice che viene integrato con quello che verrà analizzato in seguito in quanto comprende nell'attivo anche le rimanenze di magazzino, senza tenere in considerazione il valore di smobilizzo effettivo.

Se il risultato di questo indice è superiore a 1, l'azienda riesce a pagare gli impegni di breve termine con le liquidità, flussi di cassa di breve termine.

ACID TEST= (Attivo corrente – Disponibilità) / Passivo corrente

A differenza del current ratio, questo indice viene stornato delle scorte di magazzino, essendo meno liquide. Esprime la capacità dell'impresa di fronteggiare le scadenze di breve periodo

attraverso le disponibilità liquide come denaro in cassa, nei conti correnti e l'incasso dei crediti a breve termine. È anche chiamato "indice di liquidità immediate".

È positivo quando il valore è pari a 1, in questo caso c'è un buon bilanciamento delle liquidità a breve termine; mentre con valori minori le fonti di finanziamento a breve termine non sono in grado di far fronte agli impegni con la stessa caratteristica temporale⁴⁸.

Questo indice è importante per chi analizza l'azienda, infatti è indice di una possibile tensione finanziaria⁴⁹.

⁴⁸ Avi Maria Silvia, (2012) "Management Accounting, Volume I Financial Analysis"

⁴⁹ Lo Martire D., Lo Martire G., Buzzo C., Basilea 2 e indici di bilancio: cosa cambia per le banche e le imprese, Buffetti Editore 2007, pag. 125

INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI= (Patrimonio netto+ debiti a M/L termine) / Immobilizzazioni nette

Viene chiamato anche “indice di struttura”, poiché la differenza fra i valori assoluti in questo rapporto, numeratore e denominatore, costituisce il margine di struttura.⁵⁰

Una buona gestione degli investimenti prevede di finanziare beni durevoli con fonti di finanziamento che seguano la stessa caratteristica temporale, medio/lungo termine: devono essere utilizzati quindi patrimonio netto e debiti a lungo. Questo indice permette di capire come l'impresa finanzia questi investimenti.

Con valori maggiori di 1, l'azienda sta finanziando in modo corretto i beni durevoli, con fonti stabili; se il suo valore si abbassa ci si trova nella situazione opposta, in cui investimenti di lungo periodo sono finanziati con risorse a breve termine.

COEFICIENTE DI COPERTURA PATRIMONIALE= Posizione finanziaria netta/Patrimonio netto

È utilizzato spesso dalle banche nella concessione dei crediti, poiché misura indirettamente il rischio di insolvenza

PFN (Posizione finanziaria netta) =

+ Debiti verso banche (a breve termine e a lungo)
+ Prestiti obbligazionari
+ Debiti verso società di leasing
- Liquidità

È un indicatore importante perché fotografa il grado di copertura finanziaria del capitale proprio. La soglia utilizzata come benchmark dev'essere inferiore a 2; con valori vicini al 3 gli istituti di credito ritengono che potrebbero esserci problemi di sostenibilità del debito per l'impresa.

⁵⁰ –e.Book Editore 2012, pag. 204.

COEFICIENTE DI COPERTURA REDDITUALE LORDA= Posizione finanziaria netta/ EBITDA

Questo indice esprime la capacità dell'azienda di ripagare i debiti finanziari utilizzando i flussi operativi al lordo delle tasse, espressi dall'EBITDA.

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) =

Ricavi
- Consumi
- Costi fissi e variabili
- Costi generali
- Costi amministrativi

Questo indice valuta se la componente reddituale dell'impresa è in grado di sostenere la PFN.⁵¹ Più alto è il rapporto, meno l'impresa riesce a ripagare il debito; viceversa, se il rapporto diminuisce l'impresa riesce a produrre abbastanza ricchezza e risorse per sostenere i suoi impegni.

Il valore ideale ha un range che varia tra il 2,5 e 4, con un limite massimo di 5.

DURATA MEDIA DEI CREDITI= Crediti commerciali/ [(Ricavi caratteristici + IVA sulle vendite) /

360

L'impresa, tenendo in considerazione le tempistiche concesse ai clienti e i giorni di dilazione ottenuti dai fornitori, può stimare l'equilibrio finanziario che c'è tra incassi e pagamenti. Sofferamoci prima sulla stima sul periodo medio di incasso medio dei crediti commerciali⁵².

Innanzitutto l'importo dei crediti commerciali deve includere il fondo svalutazione crediti, in modo da poter verificare effettivamente media della durata dei crediti (tenendo in considerazione i giorni in cui i crediti sono scaduti).

Va precisato che gli importi dei ricavi e dei crediti devono essere valutati in modo omogeneo ai fini dell'IVA, è necessario quindi che queste misure vengano valutate entrambe con o senza IVA.

⁵¹ Avi Maria Silvia, (2012) "Management Accounting, Volume I Financial Analysis"

⁵² M. Fazzini, "Analisi di bilancio, metodi e strumenti per l'interpretazione delle dinamiche aziendali", IPSOA, 2013.

Nonostante non si possa individuare un valore benchmark di riferimento “un aumento della durata media dei crediti, è un segnale che per l’impresa sarà negativo poiché corrisponderà ad un allungamento dei giorni di dilazione concessi ai creditori e, viceversa, una riduzione della durata media dei crediti sarà un segnale positivo in quanto corrisponderà alla riduzione dei giorni di dilazione concessi ai creditori”⁵³.

$$\text{DURATA MEDIA DEI DEBITI} = \text{Debiti commerciali} / [(\text{acquisti} + \text{IVA}) / 360]$$

L’indicatore di durata media del debito è importante per definire l’equilibrio finanziario, calcolando la durata media dei giorni ottenuti dai fornitori nella dilazione di pagamenti.

L’indice di durata media dei debiti è il rapporto tra il saldo annuo dei debiti verso fornitori e il totale degli acquisti di beni e servizi del periodo diviso 365. Tanto grande è tale quoziente, tanto maggiore sarà la parte di capitale circolante finanziata con debiti non onerosi e quindi inferiore sarà il CCN⁵⁴.

⁵³ –e.Book Editore 2012

⁵⁴ lvi.

Indici di redditività

L'analisi della redditività del capitale è data da un secondo gruppo di indici che valuta l'andamento delle diverse aree gestionali in modo gerarchico. Il principale beneficio, per gli occhi di un analista esterno, derivante dalla comprensione di questi indici è quello derivante dalla "leva finanziaria": l'influenza derivante dall'indebitamento è positiva o negativa per l'azienda?⁵⁵

ROE= Reddito netto/ Patrimonio netto

Il Return on Equity è il principale indice di redditività, importante è infatti che per la valutazione di un'impresa non si pensi unicamente al suo risultato in valori assoluti, ma questo valore in relazione con il capitale impiegato.

Serve "Per verificare il **tasso di remunerazione del capitale di rischio**, ovvero quanto rende il capitale conferito all'azienda dai soci. L'indicatore può essere considerato come una sintesi della **economicità complessiva**, valutando come il management sia riuscito a gestire i mezzi propri per aumentare gli utili aziendali. Il ROE non è solo determinato dalle scelte compiute nell'ambito della gestione caratteristica, ma anche dalle decisioni in merito alla gestione finanziaria e patrimoniale. Per giudicare la validità del ROE di una società spesso si usa confrontarlo con il **rendimento risk-free**, ovvero il rendimento di quelle attività senza rischio (solitamente ci si riferisce ai titoli di stato)"⁵⁶.

Il ROE valuta globalmente l'azienda dal punto di vista reddituale, è una valutazione economica dell'investimento; questo indice però è ancora pregno della gestione non caratteristica.⁵⁷

Chi si troverà a dover valutare l'azienda dovrà tenere conto delle componenti che influenzano il ROE, ad esempio fanno parte della sua struttura: la gestione caratteristica, il livello di indebitamento e la gestione extra-caratteristica.

⁵⁵ M. Fazzini, "Analisi di bilancio, metodi e strumenti per l'interpretazione delle dinamiche aziendali", IPSOA, 2013.

⁵⁶ <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/roe.htm>

⁵⁷ Avi Maria Silvia, (2003). "Ancora sul Roi come strumento di concessione del credito bancario, Banche e Banchieri"

La particolare composizione del ROE permette che vi sia un metodo alternativo per il suo calcolo che comprende:

- Indice di indebitamento (capitale investito/ Patrimonio netto)
- ROI (Reddito operativo/ Capitale investito)
- Indice di gestione extra- caratteristica (Utile netto/ Reddito operativo)⁵⁸

Il ROE è influenzato direttamente dai fattori che lo compongono (ROI, Leverage, Incidenza della gestione non caratteristica), ma dipende anche indirettamente da ROS e tasso di rotazione degli impieghi.

INDICE DI INDEBITAMENTO = Capitale investito/ Capitale netto

Questo indice individua il grado di indebitamento dell'azienda.

È un indice di patrimonializzazione, ed è fondamentale nel caso di assegnazione del rating: più alto è questo indice, meno l'azienda è indebitata. Come noto, un livello di indebitamento adeguato permette all'azienda di ottenere un rating positivo.⁵⁹ Solitamente l'indice non deve superare il 4.

60

INDICE DI GESTIONE EXTRA-CARATTERISTICA= Reddito netto / Reddito operativo

La valutazione della gestione non caratteristica è influente per il ROE.

Mettendo a rapporto il reddito netto e quello operativo possiamo avere una visione di come la gestione caratteristica e quella extra caratteristica influenzino la gestione operativa.

⁵⁸ Ricciardi A., (2009); "L'impatto di Basilea 2 sulla gestione finanziaria delle imprese: rischi e opportunità"

⁵⁹ Tommaso S., (2010); "Riclassificazione e interpretazione: le analisi di bilancio per indici"

⁶⁰ –e.Book Editore 2012, pag. 204.

ROI= (Reddito operativo/ Capitale investito)

Il ROI, o indice di redditività del capitale investito, rappresenta il rendimento che si ottiene dall'attività tipica, rispetto agli investimenti fatti su tale attività, possiamo anche vederlo come un indicatore che sia in grado di riassumere il risultato della gestione tipica dell'azienda, e riflette la capacità del management di utilizzare il capitale proprio, ma anche quello dei terzi.

“La massimizzazione della redditività caratteristica d'impresa ROI richiede:

- massimizzazione del margine reddituale sulle vendite;
- utilizzazione efficiente del capitale investito nell'attività caratteristica d'impresa”⁶¹

ROS= Risultato operativo/ Ricavi

È il tasso di rendimento che si ha sulle vendite, la percentuale di guadagno lordo. Verrà analizzato in quanto contribuisce a migliorare il valore del ROI. Esprime la percentuale di guadagno in termini di risultato operativo.

L'indice migliora quando aumenta il valore delle vendite, e diminuiscono i costi. Volendo analizzare il ROS si può evidenziare lo stato di equilibrio tra costi e ricavi; quando i suoi valori aumentano. Mentre la sua diminuzione può portare a difficoltà nella copertura dei costi. ⁶²

⁶¹ Avi Maria Silvia, (2003). “Ancora sul Roi come strumento di concessione del credito bancario, Banche e Banchieri”

⁶² Beltrame Federico, (2013); “Cappelletto Roberto, Valutazione finanziaria e rischio nelle Piccole e Medie Imprese”

TURNOVER= Ricavi gestione caratteristica/ Capitale investito per la gestione caratteristica

Il Tasso di rotazione del capitale investito, o turnover, descrive la capacità dell'azienda di raggiungere livelli di fatturato elevati a parità di risorse investite. L'efficacia dell'utilizzo delle risorse viene misurata in base ai risultati rispetto al fatturato. Devono essere analizzati quindi il fatturato e la parte di capitale utilizzato per gli investimenti.⁶³

Questo indice subisce l'influenza di diversi fattori, come ad esempio: un aumento dei prezzi di vendita o da un aumento dei volumi. Quindi, siccome gli investimenti aziendali misurati dalle attività patrimoniali rappresentano una specifica dotazione di capacità produttiva, proprio l'incremento dei volumi di produzione e vendita è il maggiore responsabile di un miglioramento dell'indice di rotazione.

A seguito della panoramica effettuata relativamente agli indici di bilancio, è importante sottolineare la questione relativa alla collocazione della valutazione dell'azienda all'interno di un contesto andamentale più ampio rispetto alla fotografia che rappresenta il singolo bilancio di esercizio. Più in generale, ai fini di una valutazione il più veritiera possibile, l'impresa deve fornire i dati di bilancio secondo una visione d'insieme: ad esempio, fornendo una documentazione più ampia dei canonici due anni di esercizio su cui solitamente vengono effettuate le analisi di bilancio, ma provvedendo a dare una panoramica più completa.

“La valutazione delle micro-imprese, che operano con diversa struttura giuridica e in diversi settori (es. agricoltura, artigianato, servizi, cooperazione, etc.), in un regime di contabilità semplificata e per le quali non sono disponibili tutte le informazioni relative al bilancio, sarà fondata maggiormente sui dati andamentali e sulle informazioni di natura qualitativa dell'entità singola o di imprese con caratteristiche affini all'impresa debitrice, attraverso una valutazione in pool.”⁶⁴

⁶³ Avi Maria Silvia, (2003). “Ancora sul Roi come strumento di concessione del credito bancario, Banche e Banchieri”

⁶⁴ https://bancaria.it/pozzo/Conoscere_il_rating.pdf

2.1.3 Le passività potenziali e il fondo rischi

*“I fondi per rischi rappresentano passività di natura determinata ed esistenza probabile, i cui valori sono stimati. Si tratta, quindi, di passività potenziali connesse a situazioni già esistenti alla data del bilancio, ma caratterizzata da uno stato d’incertezza il cui esito dipende dal verificarsi o meno di uno o più eventi in futuro. (...) Le passività potenziali rappresentano passività connesse a potenzialità, cioè a situazioni già esistenti alla data di bilancio, ma con esito pendente in quanto si risolveranno in futuro”*⁶⁵. Quanto determinato dal principio contabile OIC 31 introduce un nuovo concetto da tenere in considerazione al fine dell’analisi di bilancio.

Per potenzialità si intende *“una situazione, una condizione o una fattispecie esistente alla data di bilancio, caratterizzate da uno stato d’incertezza, che al verificarsi o meno di uno o più eventi futuri, potranno concretizzarsi in una perdita (passività potenziale), ovvero in un utile (attività potenziale)”*⁶⁶. Alla luce di quanto esposto nei principi contabili, l’elemento di difficoltà relativo al tema delle passività potenziali è capire quando la probabilità che la passività si verifichi effettivamente diventi un effettivo rischio, quindi quando abbia incertezza misurabile.⁶⁷ In questa circostanza l’incertezza della fattispecie permette di creare un fondo svalutazione, come fondo rischio.⁶⁸ Prima di procedere all’analisi del fondo rischi e del fondo oneri è importante riassumere il concetto: in caso di incertezza misurabile, correlata al rischio, viene creato un fondo; invece se la passività risulta “possibile” deve essere inserita una annotazione nella nota integrativa; se la passività è “remota” non deve essere inserita alcuna nota.

Occupandoci ora della circostanza che richieda necessariamente la creazione di un fondo rischi e oneri, dobbiamo distinguere il fondo rischi nel quale vengano inserite le passività i cui valori siano stimanti e abbiano esistenza probabile, relativamente a eventi in essere alla data di chiusura del bilancio. I fondi oneri invece comprendono passività con esistenza certa, relativamente a “obbligazioni già assunte alla data di bilancio”⁶⁹, ma stimate nell’importo e nella data di sopravvenienza: *“i fondi per oneri rappresentano passività di natura determinata ed*

⁶⁵ <https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2016/05/OIC-31-Fondi-per-rischi-ed-oneri-Bozza-per-la-consulazione1.pdf>

⁶⁶ <https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2016/05/OIC-31-Fondi-per-rischi-ed-oneri-Bozza-per-la-consulazione1.pdf>

⁶⁷ Knigh F.; Risk, uncertainty and profit. (1971), Chicago University Press

⁶⁸ Marcello R., Lucido N. (2019); Le passività potenziali: Valutazione ed iscrizione in bilancio, CNDCEC

⁶⁹ OIC 31, paragrafo 6

esistenza certa, stimate nell'importo o nella data di sopravvenienza, connesse a obbligazioni già assunte alla data di bilancio, ma che avranno manifestazione numeraria negli esercizi successivi”⁷⁰.

Il fondo rischi viene creato per permettere all'azienda un autofinanziamento, contabilizzando un costo non monetario. Innanzi tutto, è di fondamentale importanza la determinazione dell'ammontare di accantonamento, in modo da garantire un bilancio comunque ragionevole e congruo. Da un punto di vista aziendale l'accantonamento porta a una ritenzione degli utili, e quindi può creare situazioni di annacquamento del capitale, se viene sottovalutato l'accantonamento; oppure una creazione di riserve occulte, nel caso in cui venga sopravvalutato (eccessivamente prudentiale)⁷¹. L'OIC 11, stabilisce che la valutazione prudentiale deve essere fatta con “ragionevole cautela” nelle stime di incertezza; una sopravvalutazione o una sottovalutazione dell'accantonamento al fondo oltre che a problemi di tipo aziendale porta anche a problemi giuridici.

L'aspetto temporale dell'accantonamento al fondo rischi è un aspetto altrettanto controverso. Si fa rischiamo in questo caso all'art. 2423-bis del codice: *“si deve tener conto dei rischi delle perdite di competenza dell'esercizio, anche se conosciuti dopo la chiusura di questo”⁷²*. La competenza in materia di accantonamento è relativa al momento in cui si concretizza il rischio: in quel momento si deve saper valutare gli effetti economico-finanziari futuri, per capirne l'intensità⁷³.

L'articolo 2427, comma 1, codice civile che specifica le informazioni da inserire nella nota integrativa, in riferimento al fondo rischi, sono:

1)“ i criteri applicati nelle valutazioni delle voci del bilancio, nelle rettifiche di valore e nella conversione dei valori non espressi all'origine in moneta avente corso legale nello Stato;

⁷⁰ <https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2016/05/OIC-31-Fondi-per-rischi-ed-oneri-Bozza-per-la-consultazione1.pdf>

⁷¹ Marcello R., Lucido N. (2019); Le passività potenziali: Valutazione ed iscrizione in bilancio, CNDCEC

⁷² <https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2016/05/OIC-31-Fondi-per-rischi-ed-oneri-Bozza-per-la-consultazione1.pdf>

⁷³ https://www.fondazionecommercianti.it/filemanager/active/01343/2019_10_14_Passivit___potenziali_a.pdf?fid=1343aq

4) le variazioni intervenute nella consistenza delle altre voci dell'attivo e del passivo; in particolare, per le voci del patrimonio netto, per i fondi e per il trattamento di fine rapporto, la formazione e le utilizzazioni;

9) l'importo complessivo (...) delle passività potenziali non risultanti dallo stato patrimoniale, (...) gli impegni esistenti in materia di trattamento di quiescenza e simili, (...)"⁷⁴

Inoltre alla voce "altri fondi" la nota integrativa fornisce:

- *"la situazione d'incertezza e l'indicazione dell'ammontare dello stanziamento, relativo alla perdita connessa da considerarsi probabile;*
- *l'evidenza del rischio di ulteriori perdite, se vi è la possibilità di subire perdite addizionali rispetto all' ammontare degli accantonamenti iscritti;*
- *nel caso di passività potenziali ritenute probabili, ma il cui ammontare non può essere determinato se non in modo aleatorio ed arbitrario, l'indicazione che l'evento è probabile e le stesse informazioni da fornire nel caso di passività potenziali ritenute possibili;*
- *l'evidenza della possibilità di sostenere perdite connesse alla mancata assicurazione di rischi solitamente assicurati (ad esempio, quando la società decide di auto assicurarsi), ovvero nel caso di indisponibilità di assicurazione;*
- *l'evidenza delle variazioni dei fondi relative ad accantonamenti che hanno trovato contropartita in voci del conto economico diverse dalle voci B12 e B13"*⁷⁵.

Relativamente alle passività potenziali ritenute possibili, nella nota integrativa, vengono elencate le seguenti informazioni:

- *"la situazione d'incertezza, ove rilevante, che procurerebbe la perdita;*
- *l'importo stimato o l'indicazione che lo stesso non può essere determinato;*
- *altri possibili effetti se non evidenti;*
- *l'indicazione del parere della direzione della società e dei suoi consulenti legali ed altri esperti, ove disponibili"*⁷⁶.

⁷⁴ <https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2016/05/OIC-31-Fondi-per-rischi-ed-oneri-Bozza-per-la-consultazione1.pdf>

⁷⁵ OIC 31, paragrafo 6.

⁷⁶ IVI.

Come già accennato nel paragrafo le passività remote non hanno un loro spazio in alcun documento di bilancio.

2.2 La nota integrativa

A partire dai bilanci chiusi al 31 dicembre 2009, si è reso necessario in relazione alle novità introdotte dallo IAS 1, IAS 39 e IFRS 7, un aggiornamento della normativa anche per quanto riguarda la nota integrativa. Le più importanti linee guida riguardano innanzi tutto un'introduzione della normativa relativamente al fair value e una maggiore attenzione per quanto riguarda i trasferimenti di attività finanziarie con indicazioni sugli effetti economico patrimoniali. Banca d'Italia, Consob e ISVAP hanno emanato in data 6 febbraio 2009 un documento che, non modificando quanto previsto dagli IAS/IFRS, in aggiunta sottolinea l'importanza dell'informativa da esporre con riferimento alla continuità aziendale, ai rischi finanziari.

La nota integrativa è redatta in unità di euro, ed è suddivisa nelle seguenti parti:

“Parte A – Politiche contabili

A.1. Parte generale: comprendente una dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali, i principi generali di redazione del bilancio, l'elenco degli eventi successivi alla data di riferimento del bilancio e altri aspetti

A.2. Parte relativa alle principali voci di bilancio: Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva (FVOCI), Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato, Attività materiali, Attività immateriali, Attività e passività fiscali, Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato, Fondi per rischi ed oneri ed altre passività, Trattamento fine rapporto e Altre informazioni

A.3. Informativa sui trasferimenti tra portafogli di attività finanziarie

A.4. Informativa sul fair value Informativa di natura qualitativa Informativa di natura quantitativa

Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale

Parte C – Informazioni sul conto economico

Parte D – Reddittività complessiva

Parte E—Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura

- *Rischio di credito*
- *Rischio di mercato (tasso d’interesse, prezzo, cambio)*
- *Rischio di liquidità*
- *Rischio operativo*

Parte F-- Informazioni sul patrimonio

- *Il patrimonio dell’impresa*
- *Il patrimonio e i coefficienti di vigilanza*

Parte G-- Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d’azienda

Parte H-- Operazioni con parti correlate Parte I: accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali

Parte L-- Informativa di settore”⁷⁷

Le informazioni contenute nelle sezioni sopra esposte sono di natura sia qualitativa sia quantitativa, quest’ultime composte essenzialmente da voci e tabelle che, salvo diversamente specificato, sono redatte rispettando gli schemi previsti dalle Istruzioni emanate con circolari della Banca d’Italia. Avendo precedentemente analizzato il gli schemi di bilancio e la loro riclassificazione, ai fini di questo elaborato ci concentreremo sull’analisi della “Parte E” , in quanto si occupa nello specifico dell’informativa sui rischi.

Nella sezione dedicata al rischio, vengono fornite le informazioni (sia di natura quantitativa che qualitativa) riguardanti i profili di rischio, le politiche di gestione di copertura e l’operatività di strumenti finanziari derivati. Per ogni tipologia di rischio le informazioni quantitative da fornire riguardano:

- classificazione delle esposizioni in base ai rating esterni e interni;

⁷⁷ <https://www.dse.univr.it/documenti/OccorrenzaIns/matdid/matdid516014.pdf>

- distribuzione delle esposizioni garantite per tipologia di garanzia;
- distribuzione e concentrazione delle esposizioni creditizie;
- operazioni di cartolarizzazione e di cessione delle attività;
- modelli per la misurazione del rischio⁷⁸

Sono però le informazioni di tipo qualitativo la vera rivoluzione portata dai principi contabili, in particolare:

- identificazione dei rischi;
- -gli aspetti organizzativi;
- i sistemi di gestione, misurazione e controllo dei rischi;
- le tecniche di mitigazione dei rischi⁷⁹

Nell'ultimo capitolo dell'elaborato verrà preso in considerazione un esempio di analisi del rischio nella nota integrativa, valutandone la composizione e i dati presenti.

2.3 La relazione sulla gestione

Le imprese non hanno sempre dovuto tenere mettere in evidenza obbligatoriamente la gestione dei rischi, fino a che nel 2007 non è stata recepita dal governo italiano la normativa europea 2003/51/CE, che modifica la disciplina in tema di “modernizzazione contabile”⁸⁰, viene modificato l'assetto sostanziale del documento di relazione rendendo più approfondito e incisivo il contributo alla descrizione e integrazione di quanto viene letto nel bilancio.

Il principio contabile internazionale IFRS 7 afferma che “An entity shall disclose information that enables users of its financial statements to evaluate the significance of financial instruments for its financial position and performance”⁸¹. Questo principio ha lo scopo di riuscire a mettere in relazione i dati numerici presenti nel bilancio con quello che viene scritto nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione, cosa che prima della riforma non era spesso possibile. Secondo uno studio sull'impatto delle informazioni, relative a strumenti finanziari e derivati, presenti nelle

⁷⁸ <https://www.dse.univr.it/documenti/OccorrenzaIns/matdid/matdid516014.pdf>

⁷⁹ <https://www.dse.univr.it/documenti/OccorrenzaIns/matdid/matdid516014.pdf>

⁸⁰ Consiglio Nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, (2009); “La relazione sulla gestione di bilancio d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal dlgs 32/2007”

⁸¹ IFRS n.7 - IASB - Principio contabile internazionale (IFRS) 3 novembre 2008: Strumenti finanziari, informazioni integrative

relazioni di gestione in base ai GAAP (principi contabili del Regno Unito), le banche inglesi hanno constatato che spesso non vi era corrispondenza con i dati numerici del bilancio e che quindi i documenti di carattere informativo non erano utili quanto il bilancio in senso stretto⁸².

La ricezione di tale normativa ha portato, in Italia, all'aggiornamento del codice civile, in particolare dell'art. 2428, che recita:

“Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori contenente un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione [...] con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti, nonché' una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta.

Dalla relazione devono in ogni caso risultare:

[...] 6) l'evoluzione prevedibile della gestione.

6-bis) in relazione all'uso da parte della società di strumenti finanziari e se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio:

- a) gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste;
- b) l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari. ⁸³

Questo documento viene chiamato “relazione sulla gestione” ed è un documento indirizzato agli utilizzatori esterni, che permette essenzialmente di completare e integrare l'informativa di bilancio con lo scopo di ottenere una corretta e chiara lettura della situazione aziendale.

Prima di procedere è necessario però specificare che non tutte le società sono tenute a redare questa relazione, infatti sono ne sono esonerate quelle che:

- non sono quotate nei mercati regolamentati.

⁸² Woods, M., & Marginson, D. E. (2004). Accounting for derivatives: An evaluation of reporting practice by UK banks. *European Accounting Review*, 13(2), 373–390.

⁸³ ART.2428 CODICE CIVILE “LA RELAZIONE SULLA GESTIONE “che attua il dlgs 32/2007 recante “Attuazione della direttiva 2003/51/CE che modifica le direttive 78/660, 83/349, 86/635 e 91/674 relative ai conti annuali e ai conti consolidati di taluni tipi di società, delle banche e altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione”

- non sono conformi nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi ai seguenti parametri: il totale dell'attivo dello stato patrimoniale inferiore a € 4.400.000; ricavi delle vendite e delle prestazioni inferiore a € 8.800.000; e di una media di dipendenti durante gli esercizi presi in considerazione di 50 persone.⁸⁴

Per queste società il codice stabilisce infatti che la nota integrativa sia sufficiente come espressione delle voci di bilancio ai fini di analisi.

Il problema della redazione della relazione di gestione, o della nota integrativa, con le norme introdotte con Basilea II tiene conto di tre elementi fondamentali che prima le caratterizzavano: le informazioni che sono contenute al loro interno, sono rilevanti solo se sono in grado di fare la differenza nelle decisioni prese dai soggetti che hanno potere decisionale all'interno dell'impresa; infatti se non forniscono informazioni sufficienti, si potrebbero avere decisioni sbagliate di investimento. Un secondo aspetto era che venivano introdotte troppe informazioni irrilevanti, che creavano problemi agli utenti, in quanto potevano trascurare le informazioni pertinenti; l'inserimento di questa informativa aumentava notevolmente i costi per la preparazione del bilancio. Terzo problema era che l'eccessiva quantità di informativa portava a una difficile lettura del bilancio. La valutazione sostanziale è che, mentre prima di Basilea e i principi IAS/IFRS, questi documenti venivano redatti sostanzialmente a discrezione dell'impresa che li scriveva; con l'introduzione dei nuovi principi contabili si passa a un modello "principles-based".⁸⁵

Innanzitutto, trattandosi di un documento redatto esclusivamente per permettere una valutazione esterna dell'azienda, le informazioni richieste devono consentire la conoscenza della situazione della società e l'andamento del risultato economico; le informazioni devono essere fedeli, equilibrate ed esaurienti, rispecchiando il reale andamento del sistema aziendale. Questi principi devono essere seguiti poiché in ottica prospettica, leggendo la relazione sulla gestione, si devono poter fare previsioni corrette sull'andamento della gestione⁸⁶.

La relazione sulla gestione ha molti aspetti da dover analizzare ma ai fini di questo elaborato prenderemo in considerazione quanto viene richiesto relativamente alla descrizione dei rischi e

⁸⁴ ART. 2435-bis CODICE CIVILE "BILANCIO IN FORMA ABBREVIATA", comma 1, recentemente rivisti per mezzo del dlgs 173/20085

⁸⁵ Niclas Hellman, Jordi Carenys & Soledad Moya Gutierrez (2018) Introducing More IFRS Principles of Disclosure – Will the Poor Disclosers Improve? Accounting in Europe, 15:2, 242-321

⁸⁶ <https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/oic-2017.pdf>

delle incertezze; nel primo comma dell'articolo viene trattato in modo generico l'argomento, rendendo chiaro il riferimento ai fatti di tipo causale che costruiscono il sistema di rischi e che impattano sull'andamento dell'impresa. La nuova disciplina ha fatto confluire nel comma 6-bis dell'articolo⁸⁷ una normativa più specifica rispetto alle informazioni necessarie per descrivere il complesso di rischi finanziari.

La redazione della relazione sulla gestione segue un iter specifico, che parte dall'individuazione del contesto di lavoro della società, individuandone i rischi peculiari e con più probabilità di accadimento; successivamente vengono individuati i rischi potenziali, o interni, partendo da una classificazione standard come quella esposta nel capitolo precedente. La direzione poi deve valutare l'impatto dei rischi e la probabilità che si verifichino, non tenendo conto delle politiche di mitigazione.

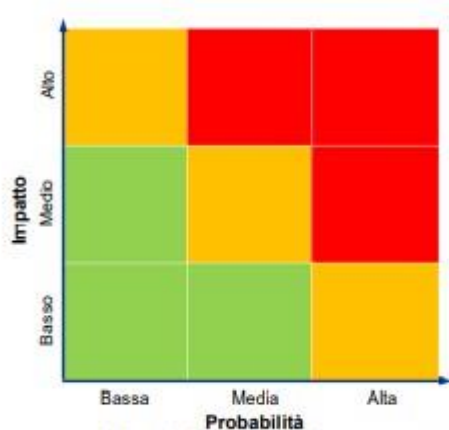


Figura 8 Classificazione dei rischi rispetto all'impatto e alla probabilità di accadimento

Generalmente, devono essere descritti i rischi che presentano un impatto rilevante e un'alta probabilità di accadimento; altri rischi devono essere inseriti solo se la loro presenza fornisce dettagli aggiuntivi e utili a chi andrà ad analizzare il bilancio aziendale.

Infine vanno individuate le *azioni di mitigazione*, che sono "le risposte al rischio inerente che la direzione ha individuato e che possono agire sulla probabilità di accadimento e/o sull'impatto. L'azione di mitigazione, contrastando il rischio inerente, permette di ridurre il cosiddetto rischio residuo. Tanto più l'azione di mitigazione è efficace tanto più il rischio residuo è basso."⁸⁸ Queste

⁸⁷ F. DEZZANI, L. DEZZANI, (2006); La relazione sulla gestione: la gestione dei "rischi finanziari", Il Fisco n. 19/2006, pag. 25856

⁸⁸ Consiglio Nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, (2009); "La relazione sulla gestione di bilancio d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal dlgs 32/2007"

informazioni non sono esplicitamente richieste dall'articolo del codice, ma la loro descrizione aiuta a capire in maniera migliore i dati del bilancio.

Le misure di mitigazione possono essere avere varia "intensità", esistono infatti misure di:

- Eliminazione del rischio; andando quindi ad eliminare le possibili politiche economiche di rischio, ad esempio non intraprendendo una politica di espansione.
- Riduzione (o prevenzione) degli effetti negativi; un tipico esempio è la diversificazione
- Trasferimento dei risultati negativi, tramite l'utilizzo di assicurazioni e l'esternalizzazione di fasi del processo produttivo
- Assunzione del rischio; una strategia infatti può essere quella di assumersi un rischio, solitamente economico-finanziario, in prospettiva di un risultato positivo

Oltre ai rischi la relazione di gestione deve portare in evidenza anche le incertezze con le quali il management deve confrontarsi, sia dal punto di vista contabile che in relazione a stati del mondo non prevedibili. L'informativa deve considerare "l'esplicitazione sia dei rischi che possono gravare sull'andamento della gestione, sia delle incertezze che attengono alla valutazione di determinate attività e passività, nonché degli eventuali rimedi posti in essere nei loro confronti"⁸⁹.

2.2.1 Valutazione dei rischi finanziari

Volendo analizzare più approfonditamente il comma 6-bis, creato ad hoc per i rischi di natura finanziaria, è necessario tenere in considerazione la classificazione dei rischi data dai principi internazionali IAS 32 e 39, che li classificano in: rischio di credito, liquidità e mercato (che comprende al suo interno tutti i rischi che vanno a variare il fair value, come il rischio di cambio, o di tasso di interesse). Questi rischi a loro volta possono essere rischi di copertura (i derivati), oppure rischi speculativi⁹⁰.

⁸⁹ G. VERNA, (2007); "Novità in tema di bilancio e delle redazioni che lo corredano", *Le Società* n.3/2007 pag. 267

⁹⁰ OIC 3, *Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione*, (2006)

Le informazioni rilevanti da inserire nella relazione, secondo l'articolo, devono essere di due tipi⁹¹:

- Qualitative; le informazioni sulle politiche di gestione, che possono essere: come è strutturato il sistema di risk management, le strategie di copertura dei rischi, i processi di monitoraggio, le strategie di diversificazione, ecc.
- Quantitative; quindi le informazioni relative al livello delle esposizioni della società ai rischi. Deve essere specificata la qualità creditizia delle attività finanziarie, l'ammontare delle esposizioni al rischio di credito, senza considerare le garanzie, ecc.⁹²

Da un punto di vista operativo e tenendo conto della classificazione fatta dai principi IAS/IFRS, è possibile creare uno schema che può essere seguito per redigere questa parte della relazione di gestione.

RISCHIO DI CREDITO				
entità delle attività finanziarie di dubbia esigibilità	ammontare dell'esposizione al rischio alla chiusura dell'esercizio (al lordo delle garanzie)	entità delle garanzie a supporto	concentrazione del rischio per area tematica (geografica, valuta, mercato)	qualità del credito

Il rischio di credito nasce a da prestiti a clienti, o depositi fatti ad altre società; si aggiungono all'ammontare anche l'acquisizione di derivati o contratti a copertura, come gli swap, o per la concessione di garanzie. È necessario descrivere la qualità dei crediti derivanti dalle attività finanziarie, ciò può avvenire tramite la specificazione dei tassi di default, o i sistemi di rating esistenti.

È importante anche indicare se ci sono attività scadute o sottoposte a svalutazione.

RISCHIO DI LIQUIDITA'	
ampiezza del rischio	scadenziario delle passività finanziarie e connesso ammontare

Per quanto riguarda il rischio di liquidità è necessario descrivere le politiche per fronteggiarlo, e le scadenze contrattuali sia di attività che di passività.

⁹¹ IASB, IFRS 7, Strumenti finanziari: informazioni integrative, par. IG 15

⁹² F. DEZZANI, L. DEZZANI, (2006); La relazione sulla gestione: la gestione dei "rischi finanziari", Il Fisco n. 19/2006, pag. 25856

RISCHIO DI MERCATO		
rischio di valuta: analisi delle sensitività delle poste contabili alle oscillazioni di valuta	rischio di tasso: analisi delle sensitività delle poste contabili alle oscillazioni di tasso	rischio di prezzo: analisi delle sensitività delle poste contabili alle oscillazioni di prezzo

La valutazione delle oscillazioni non può essere definita in modo generico, infatti è peculiare per ogni azienda il metodo di misurazione di tali andamenti; è compito quindi della relazione di gestione anche spiegare questi calcoli. È importante inoltre specificare una stima degli impatti sul valore futuro dell'azienda derivante dalle oscillazioni.⁹³

3. GESTIONE DEL RISCHIO CLIMATICO E LA CREAZIONE DI VALORE

A questo punto è necessario soffermarsi su un aspetto di più stretta attualità e rilevanza nel momento storico che stiamo vivendo.

Dopo una panoramica relativa alla valutazione dei classici rischi aziendali in bilancio e un'analisi dei documenti cardine in cui poter osservare tali esposizioni, nel seguente capitolo verranno analizzati in modo specifico i rischi derivanti dai cambiamenti climatici.

Come già accennato nel primo capitolo dopo gli Accordi di Parigi del 2015 sono ben noti i rischi fisici derivanti dal cambiamento dei modelli climatici; è ormai consolidata anche la ricerca e il dibattito, dal punto di vista macroeconomico, sull'impatto che gli eventi estremi hanno sull'attività delle imprese e il loro sviluppo⁹⁴. La stabilità dell'attività industriale e il valore dell'azienda vengono messe in crisi a causa dell'aumento degli eventi climatici (aumento delle temperature, alterazione degli ecosistemi, ecc.) e questo ha portato la necessità di un cambiamento del modello di business delle aziende. I rischi fisici vengono comunemente associati a eventi catastrofici, ma anche i rischi "cronici" sono fondamentali. Ad esempio, l'aumento delle temperature ha fatto

⁹³ ISTITUTO DI RICERCA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI, (2008); "La relazione sulla gestione, alcune considerazioni"

⁹⁴ [https://www.feem.it/m/publications_pages/2018-moliterciammone-rischioclimatico.pdf#:~:text=Il cambiamento climatico chiama le imprese a sviluppare,domanda dei mercati per informazione su tali trasformazioni.](https://www.feem.it/m/publications_pages/2018-moliterciammone-rischioclimatico.pdf#:~:text=Il%20cambiamento%20climatico%20chiama%20le%20imprese%20a%20sviluppare,%20domanda%20dei%20mercati%20per%20informazione%20su%20tali%20trasformazioni.)

aumentare le giornate molto calde e quelle molto fredde, che ha una conseguenza diretta e permanente sull'ecosistema, ma conseguentemente anche sullo sviluppo economico. La Fondazione Enrico Mattei, che si occupa di tematiche di questo tipo in modo specifico, ha effettuato uno studio che rileva come i rischi cronici derivanti dai cambiamenti climatici influiscano, ad esempio, nel settore agroalimentare per la qualità e quantità della produzione agricola; o come i modelli di valutazione delle assicurazioni siano cambiati e si siano adattati ai cambiamenti delle condizioni di lavoro e ambientali⁹⁵. Devono essere tenuti in considerazione dalle aziende come scenario base; sono questi rischi infatti quelli che vanno a mutare le condizioni della struttura aziendale in modo permanente.

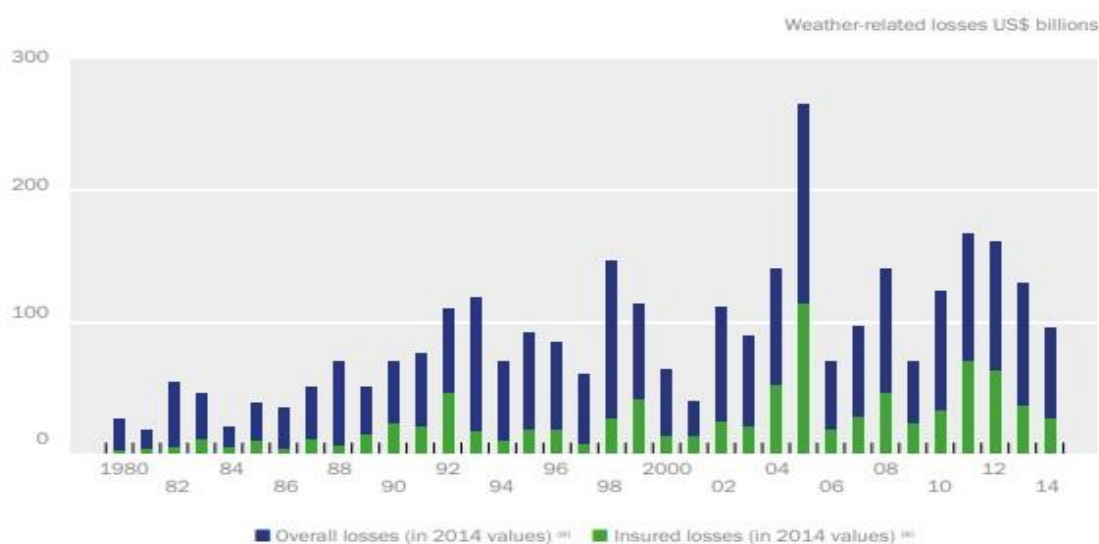


Figura 9 Perdite derivanti dai rischi fisici a livello globale (1980-2014)⁹⁶

Tuttavia non sono i rischi fisici gli unici rischi connessi al Climate change.

Un contributo storico e un punto fondamentale nella presa di coscienza della necessità di un cambiamento radicale nei modelli di business fu dato da Mark Carney, Governatore della Banca d'Inghilterra e Presidente del Financial Stability Board che nel 2015 disse *“A classic problem in environmental economics is the tragedy of the commons. The solution to it lies in property rights and supply management. Climate change is the Tragedy of the Horizon. We don't need an army of actuaries to tell us that the catastrophic impacts of climate change will be felt beyond the*

⁹⁵ Pareglio, S. (2017). “Percorsi. Rischi climatici: mitigazione e disclosure.”

⁹⁶ PRA(2015) e Munich RE

*traditional horizons of most actors – imposing a cost on future generations that the current generation has no direct incentive to fix*⁹⁷. Il cambiamento climatico venne definito la “tragedia dell’orizzonte” e l’assenza di una transizione a un modello di business a basso contenuto di carbonio avrebbe reso il futuro della stabilità economica catastrofico. Volendo analizzare la questione da un punto di vista di singola azienda, infatti, sono fondamentali i rischi di transizione e l’implicazione che essi hanno è sicuramente molto rilevante, non tanto per come le aziende decidono di intervenire ex-post nella questione; ma tanto quanto come le trasformazioni del sistema si manifestano nella necessità di evolversi ex-ante⁹⁰. Si tratta della capacità dell’impresa di adattarsi ai modelli di business che vengono auspicati negli accordi di Parigi, cercando di minimizzare la perdita derivante dai cambiamenti di politiche aziendali che si trovano ad affrontare i costi esterni per le loro emissioni, i costi legali che derivano dalla necessità di maggiori livelli di compliance; ma anche i costi reputazionali che sono profondamente legati alle attività ambientali e sociali dell’impresa e che hanno un impatto molto alto per l’impresa.

Verrà analizzato nel capitolo il processo di trasformazione in modelli low-carbon, e sostenibili, le azioni concrete e le conseguenze che questo comporta.

⁹⁷ [https://www.feem.it/m/publications_pages/2018-moliterdiammone-rischioclimatico.pdf#:~:text=Il cambiamento climatico chiama le imprese a sviluppare,domanda dei mercati per informazione su tali trasformazioni.](https://www.feem.it/m/publications_pages/2018-moliterdiammone-rischioclimatico.pdf#:~:text=Il%20cambiamento%20climatico%20chiama%20le%20imprese%20a%20sviluppare,domanda%20dei%20mercati%20per%20informazione%20su%20tali%20trasformazioni.)

⁹⁰ M. Buongiorno, S. M. Bratta (2021); “Gli effetti del cambiamento climatico sui risultati economici e finanziari delle società”

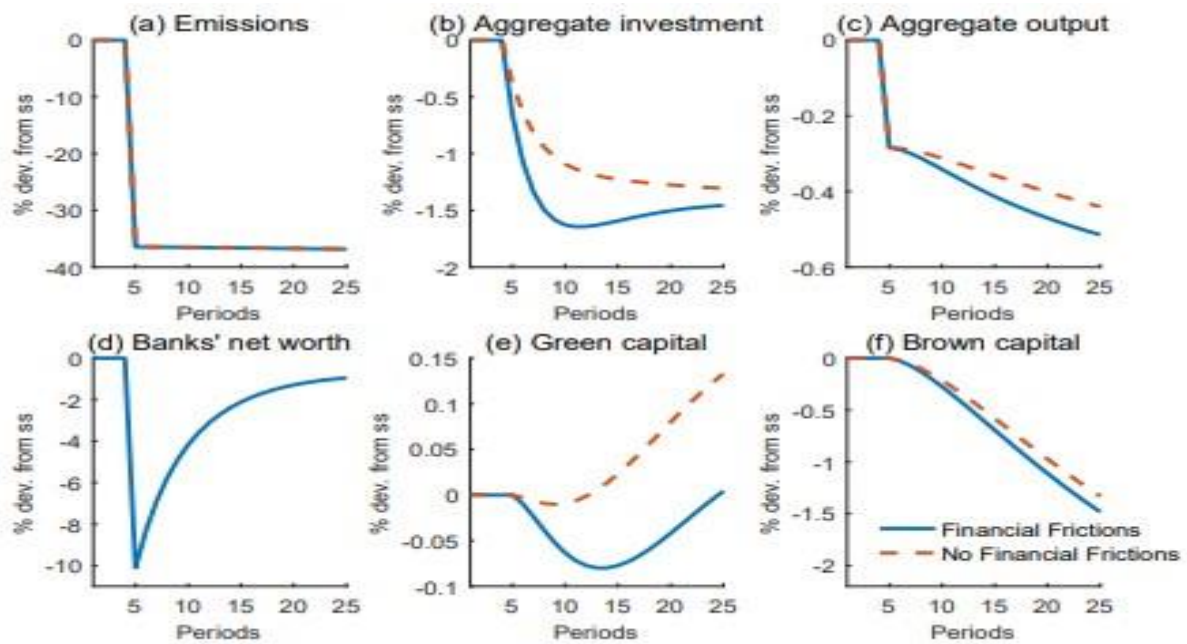


Figura 10 Evidenza della transizione a un modello low-carbon attraverso l'inserimento di una tassa permanente di 30 dollari per ogni tonnellata di CO₂ emessa⁹⁸.

Va sottolineato che per la Commissione Europea, in attuazione delle linee guida TCFD del giugno 2017⁹⁹ e di quelle del giugno 2019¹⁰⁰, l'informativa relativa all'impatto dei cambiamenti climatici fornita dalle aziende è un aspetto cardine per la loro valutazione sotto diversi punti di vista:

- degli investimenti e la pianificazione di flussi di capitale necessari per una migliore transazione all'economia sostenibile, a livello macroeconomico.
- per una corretta gestione dei rischi finanziari, nella dimensione della singola impresa.

Non sono linee guida obbligatorie, infatti l'informativa può essere diversa in base alle dimensioni dell'azienda e alle sue caratteristiche specifiche, ma viene comunque considerata di fondamentale importanza.

La normativa è ancora in evoluzione sotto questo aspetto, ma l'obiettivo è quello di non rendere marginale l'informativa ambientale, ma integrarla completamente nella valutazione del profilo di

⁹⁸ S. Cattarini (2021); "Climate change, financial frictions and transition risk" ; National Bureau of Economic Research working paper series

⁹⁹ TFCF (2017); "Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Final Report"

¹⁰⁰ https://www.fondazioneoibr.it/wp-content/uploads/2020/07/OIBR_Rischio_Clima_pagg.aff_-definitivo.pdf

rischio dell'azienda. Coloro i quali sviluppano i modelli per la valutazione del merito di credito stanno analizzando l'evoluzione del sistema e si sono resi conto che una corretta analisi non può prescindere da informazioni aggiuntive rispetto al bilancio o a quanto rilevabile, ad oggi, dalla Centrale Rischi (tutti aspetti di un contesto di performance economica). Nel valutare di poter investire in un'attività gli stakeholder iniziano, ormai di prassi, a prendere in considerazione anche i cosiddetti **ESG Factors**: fattori di valutazione dei rischi di natura ambientale, sociale e di governance. Guardano all'impresa da un punto di vista della sostenibilità: del suo impatto sull'ambiente e sul territorio in cui è strutturata, le iniziative di impatto sociale, e come le politiche interne all'azienda e alla sua amministrazione sono prese tenendo in considerazione questi aspetti.

Anche le norme EBA (European Banking Authority) hanno sviluppato paper che valutano l'inclusione dei rischi ambientali nella revisione e valutazione delle modalità, i processi, e i meccanismi che devono essere attuate per identificare, valutare e gestire i rischi ESG¹⁰¹.

Essendo comunque il focus dell'elaborato la valutazione in bilancio dei rischi, saranno prese in analisi le manifestazioni nel bilancio aziendale dei rischi climatici e le rilevazioni nelle note informative derivanti da quanto emerso dal bilancio aziendale.

3.1 L'impatto del cambiamento climatico nel bilancio aziendale

Il crescente interesse per il cambiamento climatico e i suoi effetti è diventato tale da rendere necessario per gli "users", investitori e coloro che vogliono capire la reale esposizione al rischio di un'impresa, un aumento dell'informativa sul suo impatto concreto nelle performance aziendali. I report e gli studi degli ultimi anni infatti non guardano più al cambiamento climatico come una questione unicamente di social responsibility, ma a una diretta valutazione nel processo di formazione del bilancio.

¹⁰¹ EBA (2020); "EBA discussion paper: on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firm"

Il nuovo scenario condiziona e modifica strutturalmente gli assetti aziendali esistenti, con impatti differenziati sulla dimensione economica (di costi e ricavi), patrimoniale e finanziaria.

Le autorità competenti però non hanno ancora provveduto ad allinearsi con la comune necessità di un vero e proprio principio contabile riguardante unicamente l'informativa di bilancio su questi temi; questo ha reso più limitata la possibilità di trovare informazioni chiare e omogenee nei bilanci¹⁰². Va detto comunque che fra i principi internazionali IFRS vi sono principi generali che riguardano anche la questione climatica:

- IFRS Practice Statement 2: pur non essendo obbligatorio, comprende fra le informazioni rilevanti ai fini del bilancio i fattori qualitativi esterni, quindi può portare a pensare che i rischi derivanti dal cambiamento climatico siano necessari per la formazione del bilancio e la sua valutazione.
- IFRS 13: il principio che indica come effettuare la stima del fair value. *“Poiché tali assunzioni possono riguardare il rischio climatico – in particolare per asset e settori esposti a modifiche legislative e regolamentari conseguenti al cambiamento del clima – il management potrebbe ritenere rilevante fornire informazioni sulle ragioni e sulle modalità secondo le quali ha (oppure non ha) incorporato nelle determinazioni quantitative strumentali alla stima del fair value i fattori che determinano il rischio climatico.”*¹⁰³
- IAS 37: le valutazioni sugli accantonamenti possono essere spiegate in relazione all'incorporazione dei rischi climatici.

¹⁰² M. Buongiorno, S. M. Bratta (2021); “Gli effetti del cambiamento climatico sui risultati economici e finanziari delle società”

¹⁰³ https://www.fondazioneoibr.it/wp-content/uploads/2020/07/OIBR_Rischio_Clima_pagg.aff_-.definitivo.pdf

Questi esempi in qualche modo giustificano la mancanza di principi contabili ad hoc per questi temi, in quanto i principi generali internazionali già esistenti ritengono che, se l'informazione risulta essere rilevante, i rischi climatici sono parte integrante delle informazioni utili alla formazione del bilancio.

3.1.1 il conto economico: impatto su costi e ricavi.

Analizzeremo ora l'impatto nello schema di conto economico delle variazioni che derivano da una modifica strutturale dell'attività base d'impresa derivante dall'effetto "cronico" del cambiamento climatico.

Costi

Volendo analizzare i costi in relazione alle fasi del processo produttivo dell'azienda (acquisto, produzione e vendita) è necessario riferirsi in prima base al notevole cambiamento che viene percepito relativamente ai **costi di approvvigionamento**. Da un lato il cambiamento climatico apre la strada a nuove fonti di approvvigionamento, grazie a tecnologie innovative e all'accresciuta competitività; viceversa riduce la disponibilità delle classiche risorse, rendendole inaccessibili economicamente, oltre che per le normative ambientali¹⁰⁴. Il cambiamento nei costi di approvvigionamento muta, seppur indirettamente, notevolmente il profilo di rischio di un'azienda, e la sua valutazione agli occhi degli investitori; incidono sulla qualità dei costi, e dovendo tenere conto anche degli obblighi derivanti dalle normative, incidono sui profitti. La redditività varia in quanto vi è un aumento dei prezzi per l'acquisizione delle fonti, oltre che della loro variabilità.

La struttura aziendale, inoltre, è permeata da **costi fissi**, relativi agli impianti e alle dotazioni tecnologiche. Il tema del cambiamento climatico mette in luce la necessità che gli impianti si adeguino al nuovo scenario "base", e che siano in grado di garantire continuità e adeguatezza nel tempo rispetto al panorama futuro che si prospetta. È implicito dunque che le mutazioni del sistema comportino maggiori costi di mantenimento delle strutture, oltre che a quelli degli

¹⁰⁴ M. Buongiorno, S. M. Bratta (2021); *"Gli effetti del cambiamento climatico sui risultati economici e finanziari delle società"*

ammortamenti per i nuovi impianti. In particolare i costi di manutenzione che incrementano devono essere differenziati in base al loro trattamento contabile, come viene descritto dai principi contabili nazionali:

- OIC 16, Manutenzione ordinaria: *“è costituita dalle manutenzioni e riparazioni di natura ricorrente (ad esempio, pulizia, verniciatura, riparazione, sostituzione di parti deteriorate dall’uso) che vengono effettuate per mantenere i cespiti in un buono stato di funzionamento per assicurarne la vita utile prevista, la capacità e la produttività originarie”*¹⁰⁵
- IAS 16, Manutenzione straordinaria: *“si sostanzia in ampliamenti, ammodernamenti, sostituzioni e altri miglioramenti riferibili al bene che producono un aumento significativo e misurabile di capacità, di produttività o di sicurezza dei cespiti ovvero ne prolunghino la vita utile”*¹⁰⁶.

Nel bilancio incideranno maggiormente i **costi assicurativi**, innanzi tutto derivanti dall’adeguamento alle nuove direttive assicurative per il cambiamento climatico, e qui si fa riferimento ancora al report della TCFD che evidenzia rischi di tipo politico, legale, tecnologico, di mercato e reputazionale¹⁰⁷. Si valuta che questo tipo di costi aumenterà, in quanto la copertura assicurativa verrà scelta come copertura del rischio. Oltre alle “nuove” preoccupazioni per i rischi introdotti dalla disciplina è ragionevole pensare che comunque i premi assicurativi aumentino in relazione all’aumento delle fattispecie estreme¹⁰⁸.

Ricavi

La questione per quanto concerne i ricavi è sicuramente di più variabile interpretazione e meno prevedibile rispetto a quanto esaminato relativamente ai costi. La natura aleatoria dei ricavi è data dal fatto che dipendono in parte dalle scelte del regolatore in materia di cambiamento climatico, e dal fatto che possono essere messe in atto un numero elevato di strategie di business rispetto a questo tema.

¹⁰⁵ OIC 16 (2017); “Immobilizzazioni immateriali”

¹⁰⁶ <https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/oic-2017.pdf>

¹⁰⁷ TFCF (2017); “Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Final Report”

¹⁰⁸ M. Buongiorno, S. M. Bratta (2021); Gli effetti del cambiamento climatico sui risultati economici e finanziari delle società”

Continuando ad utilizzare come punto di riferimento il Final Report già menzionato, verranno esaminate le opportunità derivanti dal cambiamento climatico. Nella tabella seguente vengono elencati rischi e opportunità derivanti dal cambiamento climatico.

È fondamentale precisare che, se a livello di costi è facile interpretare l'effetto dei rischi e delle opportunità; per quanto riguarda i ricavi non è altrettanto automatico riuscire a dare una previsione sull'ammontare e nemmeno su come si manifesteranno, soprattutto per quanto riguarda le opportunità.

RISCHI	OPPORTUNITA'
- Di transizione: politici e legali tecnologici mercato reputazionale	Efficienza sulle risorse Fonti di energia Prodotti/Servizi Mercati Resilienza
- Fisici: acuti cronici	

“Ben diverso è invece il possibile impatto sui ricavi delle opportunità connesse ai rischi climatici e, nella gran parte dei casi, le opportunità derivanti dal cambiamento climatico, in particolare per le aziende di servizi pubblici, sono di natura “trasformativa”, tanto che i mercati finanziari (e gli analisti) cominciano già a valutarne la fattibilità per le singole aziende; di conseguenza, sono rilevanti in termini di impatti sulle strategie e le attività aziendali e sugli stessi risultati, nonché caratterizzate da ridotta prevedibilità, comprendendo ad esempio la transizione energetica finalizzata alla decarbonizzazione, la mobilità sostenibile e l'utilizzo dell'idrogeno.”¹⁰⁹

La prima area di opportunità da osservare è quella di efficienza dell'utilizzo delle risorse. Con questo termine non si vuole intendere unicamente l'efficienza energetica, quindi la capacità di

¹⁰⁹ M. Buongiorno, S. M. Bratta (2021); *“Gli effetti del cambiamento climatico sui risultati economici e finanziari delle società”*

ottenere lo stesso risultato utilizzando meno energia, e aumentando il rendimento (ad esempio l'utilizzo di LED nelle reti di pubblica amministrazione); ma anche l'implementazione dell'utilizzo dell'economia circolare. L'economia circolare cambia il modello di produzione rispetto al tipo di concezione che c'era prima, "take- make- consume- throw away"; in pratica implica ridurre al minimo gli sprechi e quando un prodotto raggiunge la fine della sua vita, i materiali di cui è composto sono tenuti all'interno dell'economia, ove possibile. Questi possono essere utilizzati in modo produttivo ancora e ancora, creando così ulteriore valore. Le misure che portano verso

un'economia circolare includono il riutilizzo, la riparazione, la ristrutturazione e riciclare materiali e prodotti esistenti. Quello che una volta era considerato "rifiuto" può essere trasformato in una risorsa preziosa.¹¹⁰

Per quanto riguarda invece il secondo punto delle opportunità relative all'utilizzo di fonti rinnovabili, è in Italia un settore già molto sviluppato, ma da un punto di vista prospettico ci si aspetta che cresca ancora poiché il territorio italiano è ricco di potenzialità e lo sviluppo di nuove tecnologie permetterà di sfruttare fonti rinnovabili in scala sempre maggiore. Inoltre considerando che gli effetti del cambiamento climatico aumenteranno si può pensare che ad esempio la maggiore esposizione al sole o la più forte intensità di ventosità porterà effetti "positivi" sull'utilizzo di queste risorse.

Il cambiamento climatico inoltre ha portato a un effetto che permette di avere un impatto positivo sui ricavi delle aziende che riescono a cogliere la nuova, e sempre più forte, sensibilità che i consumatori hanno verso il "green". Si è sviluppata infatti negli ultimi anni tutta una nuova gamma di prodotti e servizi che si basa su questo aspetto, che fa leva su temi di sensibilità ambientale, riduzione delle emissioni di carbonio, ecc.

Non solo i consumatori sono stati toccati da questi temi, ma anche gli investitori e con loro il mercato finanziario, che ha creato una nicchia di mercato caratterizzata dalla sostenibilità degli investimenti e dal finanziamento di progetti sostenibili, in campo ambientale, sociale e di governance.

Infine le *"Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures"* parlano di resilienza, Intesa come la capacità delle single aziende di adattarsi a ciò che cambia nel loro ambiente di riferimento. Il modo in cui le aziende si adattano e rispondono al cambiamento climatico determina quanto i rischi influiranno negativamente e quanto le opportunità potranno portare beneficio alle singole fattispecie aziendali. Di fondamentale importanza sono dunque le politiche di risk management finalizzate all'efficienza e alla gestione dei prodotti in un'ottica di sostenibilità.

¹¹⁰ European Parliament (2016); "Closing the loop, New circular economy package"

3.1.2 Lo stato patrimoniale: immobilizzazioni, accantonamenti e altre voci

Oltre che alle componenti economiche del bilancio è necessario esaminare anche gli aspetti patrimoniali; pur essendo più variabili anche le voci di stato patrimoniale subiscono gli effetti del cambiamento climatico. In particolar modo sono colpite le immobilizzazioni e i fondi rischi (come già accennato nel precedente capitolo), non solo, interessante è anche l'impatto su crediti/debiti commerciali, le imposte e le scorte di magazzino.

È già stato accennato che il cambiamento climatico produce degli effetti sulle immobilizzazioni e sugli ammortamenti. Sapendo che l'incidenza di un'immobilizzazione nel bilancio non deriva solo dal momento di acquisto iniziale, ma anche, soprattutto, sulle successive fasi di valutazione e rilevazione, ai fini del paragrafo l'elemento su cui è importante porre l'attenzione è quello delle fasi successive all'acquisto del bene. In un secondo momento infatti è importante monitorare che gli elementi che stanno alla base del piano di ammortamento rimangano validi nel tempo (valore da ammortizzare, residua possibilità di utilizzazione e metodi di ammortamento). L'aspetto sicuramente più interessante è quello relativo alla residua possibilità di utilizzazione che "non è legata alla durata fisica dell'immobilizzazione, ma alla sua durata economica., cioè al periodo in cui si prevede che il cespite sarà utile alla società". Il cambiamento climatico può incidere sulla vita utile di un'immobilizzazione, e di conseguenza c'è una variazione nel bilancio relativa alla necessità di adeguare la vita utile di un bene al suo piano di ammortamento. Come per i costi di manutenzione, anche la stima della vita utile dipende da fattori connessi al cambio climatico, alcuni dei quali sono regolamentati dai principi contabili esistenti:

- deterioramento fisico legato al trascorrere del tempo
- esperienza relativa alla durata economica dei cespiti dell'impresa e del settore in cui opera
- obsolescenza del cespite
- piani aziendali per la sostituzione dei cespiti
- fattori ambientali
- politiche di manutenzione e riparazione: un'inadeguata manutenzione può ridurre la vita utile del cespite
- fattori economici o legali che impongono limiti all'uso del cespite¹¹¹

¹¹¹ M. Buongiorno, S. M. Bratta (2021); "Gli effetti del cambiamento climatico sui risultati economici e finanziari delle società"

Come già affrontato nel precedente capitolo i fondi rischi ed oneri prevedono la necessità di operare accantonamenti in caso di “passività potenziali”. Le principali categorie di fondi connesse con i rischi ambientali:

- “Fondi per cause in corso
- Fondi per contestazioni da terzi
- Fondi per manutenzione ciclica
- Fondi per manutenzione di beni gratuitamente devolvibili e beni d’azienda ricevuti in affitto
- Fondi per recupero ambientale”¹¹²

È bene tenere conto del fatto che dopo la costituzione iniziale del fondo è necessario effettuare alla fine di ogni esercizio una valutazione della congruità. Si deve porre quindi l’attenzione alle variazioni indotte dal cambiamento climatico, infatti “l’acquisizione di maggiori informazioni o esperienza in merito a presupposti o fatti sui quali era fondata la stima originaria dell’accantonamento, richiede un aggiornamento della stima stessa, con possibili rettifiche ai valori”¹¹³.

Per quanto riguarda i crediti e debiti commerciali, sono una variabile dipendente dal cambiamento climatico se messi in relazione con le nuove strategie adottate dalle aziende per una trasformazione interna, derivante dalla necessità di adattarsi al nuovo scenario. Nel caso di una trasformazione del business o di una variazione della dimensione aziendale i crediti e i debiti cambierebbero proporzionalmente alle scelte strategiche del business.

Data una possibile redditività futura, l’impresa, è soggetta a imposte anticipate rispetto a quelle dovute nell’esercizio. Il cambiamento climatico è legato a questa voce di bilancio in quanto causa la variabilità dei profitti, poiché l’iscrizione a imposte anticipate è subordinata alla redditività futura.

Infine, pur essendo quasi totalmente irrilevanti nel bilancio è necessario menzionare le scorte di magazzino, che in caso di sviluppo di sistemi di accumulo per fronteggiare i rischi derivanti dal cambiamento climatico passano dall’essere irrilevanti, ad avere un discreto impatto.

¹¹² <https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2016/05/OIC-31-Fondi-per-rischi-ed-oneri-Bozza-per-la-consultazione1.pdf>

¹¹³ <https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2016/05/OIC-31-Fondi-per-rischi-ed-oneri-Bozza-per-la-consultazione1.pdf>

3.1.3 I flussi finanziari

Come già più volte sottolineato il cambiamento climatico produce effetti sulle scelte strategiche e soprattutto sulle infrastrutture e sull'operatività aziendale; è necessario adeguare il sistema aziendale ai nuovi obiettivi di sostenibilità e allineare l'offerta di servizi determinata dal cambiamento climatico. E questo porta alla necessità di fare investimenti che rispecchino la nuova realtà economica e che permettano alle aziende di rispettare tutte le strategie messe in atto.

Gli investimenti legati al clima non servono soltanto per la copertura delle nuove strategie aziendali, ma anche per adeguare gli impianti ai possibili effetti derivanti dai rischi fisici.

Gli eventi cronici infatti rendono necessario intervenire nella struttura aziendale per mantenere lo standard di qualità vigenti, attraverso investimenti per la manutenzione, lo sviluppo, l'aggiornamento e il potenziamento degli impianti. Per quanto riguarda invece gli eventi estremi, si deve effettuare un tentativo di mitigazione degli effetti possibili avendo riguardo alla sostenibilità tariffaria.

Si può affermare dunque, che nel breve termine il flusso di cassa operativo sarà negativo in quanto gli investimenti da fare in relazione al cambiamento climatico e ad i rischi che ne derivano saranno molteplici. (indicatore EBITDA- Capex negativo)

Nel medio- lungo termine si avrà un'inversione di segno se la gestione degli investimenti, i loro importi e la loro distribuzione sarà coerente alle scelte aziendali fatte.

3.2 Implementazione della disclosure delle imprese per il rischio climatico

È fondamentale per la gestione del rischio climatico la valutazione della disclosure che è stata prodotta negli anni collegata al cambiamento climatico, in quanto porta benefici sia relativamente al mercato dei capitali che alle coperture assicurative.

3.2.1 Le raccomandazioni della TCFD

Iniziamo parlando della prima e più rilevante fra le regolamentazioni richiamiamo le raccomandazioni della Task Force on Climate Related Financial Disclosure. Nel dicembre 2015, il Financial Stability Board ha costituito la TCFD con lo scopo di produrre raccomandazioni-guida sull' informativa relativa ai rischi climatici in tema di decisioni di investimento, di concessione del credito e di offerta di polizze assicurative più consapevoli. Nel 2017 sono state emanate le definitive raccomandazioni che, pur non trattando di tematiche sconosciute, è di fondamentale importanza perché schematizza e rende più facile per le aziende capire quali sono i temi da trattare e per gli investitori confrontare le aziende in base all' informativa fornita sulla base di questi aspetti.¹¹⁴ È importante fare presente che l'adesione a queste raccomandazioni è su base volontaria, e che non viene specificato in quale dei documenti informativi aziendali riportare le informazioni relative al cambiamento climatico.

Le aree tematiche prese in considerazione sono: governance, strategia, risk management, metriche e target.¹⁰⁷

¹¹⁴https://www.fondazioneoibr.it/wpcontent/uploads/2020/07/OIBR_Rischio_Clima_pagg.aff_-definitivo.pdf

¹⁰⁷ TCFD (2017); "Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Final Report"



Governance

The organization's governance around climate-related risks and opportunities

Strategy

The actual and potential impacts of climate-related risks and opportunities on the organization's businesses, strategy, and financial planning

Risk Management

The processes used by the organization to identify, assess, and manage climate-related risks

Metrics and Targets

The metrics and targets used to assess and manage relevant climate-related risks and opportunities

Figura 11 Ambiti dell'informativa collegata al cambiamento climatico

Vengono indicate anche le linee guida per identificare i principali rischi e opportunità derivanti dal rischio climatico.¹¹⁵ La task force interpreta il rischio nel modo più completo: tenendo conto dei possibili effetti negativi e di quelli positivi.

Type	Climate-Related Risks	Type	Climate-Related Opportunities
Transition Risks	Policy and Legal	Resource Efficiency	- Use of more efficient modes of transport
	- Increased pricing of GHG emissions		- More efficient production and distribution processes
	- Enhanced emissions-reporting obligations	- Use of recycling	
	- Mandates on and regulation of existing products and services	- More efficient buildings	
- Exposure to litigation	Energy Source	- Reduced water usage and consumption	
Technology		- Lower-emission sources of energy	
- Substitution of existing products and services with lower emissions options	- Supportive policy incentives		
- Unsuccessful investment in new technologies	- Emergence of new technologies		
- Upfront costs to transition to lower emissions technology	- Participating in carbon market		
Markets	- Energy security and shift towards decentralization		
- Changing customer behavior	Products and Services	- Develop and/or expand low emission goods and services	
- Uncertainty in market signals		- Climate adaptation and insurance risk solutions	
- Increased cost of raw materials	- R&D and innovation		
Reputation	- Diversify business activities		
- Shift in consumer preferences	- Shifting consumer preferences		
- Stigmatization of sector	Markets	- New markets	
- Increased stakeholder concern or negative stakeholder feedback		- Public-sector incentives	
Acute	- Community needs and initiatives		
- Increased severity of extreme weather events such as cyclones and floods	- Development banks		
Chronic	Resilience	- Participate in renewable energy programs and adopt energy-efficiency measures	
- Changes in precipitation patterns and extreme weather variability		- Resource substitutes/diversification	
- Rising mean temperatures	- New assets and locations needing insurance coverage		
- Rising sea levels			

Figura 12 Rischi e opportunità derivanti dal Climate change

¹¹⁵ https://www.fondazioneoibr.it/wp-content/uploads/2020/07/OIBR_Rischio_Clima_pagg.aff_.-definitivo.pdf

La TCFD raccomanda alle imprese di effettuare un'analisi di scenario per capire la loro resilienza in funzione di diverse ipotesi in merito ai cambiamenti climatici e alle politiche di mitigazione e a considerare sia uno scenario di forte mitigazione. La disclosure su come le strategie dovrebbero cambiare per meglio gestire il cambiamento climatico sia dal punto di vista dei rischi, sia da quello delle opportunità è fondamentale per una migliore comprensione delle potenziali implicazioni dei cambiamenti climatici per l'organizzazione¹¹⁶.

3.2.2 Il D.Lgs. 254/2016 sulle informazioni di carattere non finanziario

L'informativa aziendale in Italia è disciplinata da quanto previsto dal codice civile e dai principi OIC, e per quello che riguarda l'attenzione all'ambiente e ai temi di Climate change si possono trovare indirettamente delle normative che richiamano all'inserimento di informazioni di carattere non finanziario nel bilancio. L'art. 2428 che disciplina la Relazione sulla Gestione stabilisce che debbano essere indicati *“i principali rischi e incertezza a cui la società è esposta”* e il CNDCEC nel 2018 descrive operativamente quali siano le informazioni da inserire: *“in linea generale, devono essere inseriti e descritti i rischi che presentano un impatto significativo, un'alta probabilità di accadimento e tali da incidere significativamente sull'attività dell'impresa, ulteriori rischi possono essere descritti se il loro inserimento fornisce informazioni utili al lettore del bilancio”*¹¹⁷. In altri termini, *devono essere oggetto di analisi soltanto eventuali rischi specifici corsi dalla società, diversi da tutti quei fenomeni connessi con la sua natura d'impresa: non si devono descrivere i rischi ordinari che corrono tutte le società in quanto tali, ovvero le società operanti in quel settore.”* Nella suddivisione fra rischi interni ed esterni, questi ultimi vengono descritti come *“eventi esogeni all'azienda quali la competizione, il contesto socio-economico e geo-politico, crescenti esigenze della clientela, il contesto normativo e regolamentare e gli eventi naturali”*¹¹⁸; questi ultimi comprendo i rischi derivanti dal cambiamento climatico.

¹¹⁶ Commissione Europea (2019); “Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima”

¹¹⁷https://www.fondazione nazionale commercialisti.it/filemanager/active/0577/Documento_28_Informazioni_di_sostenibilit___nella_comunicazione_obbligatoria_d_impresa.pdf?fid=577

¹¹⁸ CNDCEC (2018); Relazione sulla gestione

In Italia la disciplina ha recepito nel 2016 le direttive sulle informazioni di carattere non finanziario, che comprendevano quelle anche di carattere ambientale, con il decreto legislativo n. 254 del 30 dicembre. È stato imposto alle società che hanno determinati criteri di redigere e pubblicare, a partire dal 2018, una comunicazione di carattere non finanziario in materia ambientale, sociale, di gestione del personale, di diritti umani e di lotta alla corruzione¹¹⁹. L'obbligo di redazione dell'informativa è per le società italiane quotate in un mercato regolamentato italiano o dell'Unione Europea, banche, imprese di assicurazione e imprese di riassicurazione che abbiano avuto, in media, durante l'esercizio finanziario: un numero di dipendenti superiore a cinquecento e alla data di chiusura del bilancio abbiano superato almeno uno dei due seguenti limiti dimensionali: a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 di euro; b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 di euro¹²⁰.

È previsto anche che i soggetti non facenti parte di questa categoria possano redare una dichiarazione non finanziaria con le stesse modalità, in via volontaria.

Devono essere inserite, secondo il primo comma, le informazioni ambientali relative all'utilizzo delle risorse energetiche rinnovabili e non, alle emissioni di gas a effetto serra e inquinanti in atmosfera, e agli impatti nell'ambiente, salute e sicurezza. E nel secondo comma anche le informazioni in riferimento al modello aziendale, alle politiche praticate e gli indicatori di prestazione di carattere non finanziario oltre che i principali rischi generati o subiti¹²¹.

Questi obblighi saranno sempre più stringenti, tanto quanto il cambiamento climatico impatterà in modo rilevante nella quotidiana attività d'impresa.

Nel corso del 2019, sono 151 le società con azioni ordinarie quotate che hanno pubblicato una dichiarazione non finanziaria (DNF), inclusa una che sulla base dei criteri dimensionali, avrebbe potuto non pubblicarla¹²². 11 di queste società hanno presentato l'informazione finanziaria integrandola con le informazioni non finanziarie richieste dalla disciplina, attraverso la pubblicazione di un Rapporto Integrato, la diffusione oltre alla DNF di un Rapporto Integrato, la pubblicazione di un Rapporto Integrato e un Rapporto di sostenibilità. Inoltre, tre società hanno pubblicato, oltre alla DNF, un Rapporto di sostenibilità. Il rapporto della CONSOB "*Non financial*

¹¹⁹ https://www.fondazioneoibr.it/wp-content/uploads/2020/07/OIBR_Rischio_Clima_pagg.aff_-definitivo.pdf

¹²⁰ DECRETO LEGISLATIVO 30 dicembre 2016, n. 254

¹²¹ Decreto legislativo 254/2016: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/01/10/17G00002/sg>

¹²² https://www.fondazioneoibr.it/wp-content/uploads/2020/07/OIBR_Rischio_Clima_pagg.aff_-definitivo.pdf

information as a driver transformation” permette di rilevare questi dati e di fare una riflessione su un tipo prospettico paragonandoli ai dati del 2018, come si vede nel grafico.

La tendenza a presentare questo tipo di informazioni andrà crescendo, di pari passo con la sensibilità comune e l’attenzione dei mercati rispetto a questo tipo di temi¹²³.



Figura 13 La rendicontazione non finanziaria delle società quotate italiane

Per concludere, da un punto di vista esterno e in ottica di capitale di rischio, gli investitori necessitano di avere una maggiore informazione dal punto di vista dei rischi legati al tema del Climate change, poiché come si è analizzato nel primo paragrafo le voci di bilancio, da un punto di vista economico, patrimoniale e finanziario sono già influenzate dai rischi e dalle opportunità derivanti da questi temi. In particolare gli effetti sul conto economico sono molto rilevanti, soprattutto per quanto riguarda i costi, poiché una valutazione dal punto di vista dei ricavi è difficile perché dipende in gran parte dalle scelte strategiche aziendali.

Le normative rispetto a questi temi sono molto eterogenee e disorganiche, per questo il contributo della Task Force on Climate-related Financial Disclosures nel 2017 è stato importante. Le raccomandazioni schematizzano e organizzano temi già noti, in modo da permettere una più facile interpretazione per gli investitori di questi aspetti per le aziende. Già 1500 aziende a livello internazionale vi aderiscono, soprattutto imprese europee che operano nel settore energetico, alimentare e delle costruzioni.

Non sono stati forniti dei documenti specifici nei quali inserire informazioni di questo tipo, è quindi a discrezione delle società come abbiamo visto, l’onere di seguire le normative nazionali.

¹²³ CONSOB (2020); “Non financial information as a driver transformation”

Nello specifico a livello nazionale, nonostante non tutte le società italiane siano soggette ai principi internazionali, o non facciano parte delle categorie menzionate dalla Task Force, devono comunque fornire le informazioni rilevanti secondo il principio contabile nazionale OIC 11; inoltre per quanto riguarda le società soggette alla redazione della relazione di gestione, esse sono obbligate a dichiarare i rischi e le incertezze a cui sono seggette, di cui fanno sicuramente parte i rischi ambientali.

Nel complesso il risultato di queste normative porterà a bilanci sicuramente più ricchi di informazioni, ma che permetteranno agli users di valutare l'esposizione al rischio climatico di un'azienda in maniera molto più completa.

Un'ultima considerazione da fare è rispetto agli standard setter, non sono ancora stati emanati principi contabili ad hoc rispetto alle tematiche dell'impatto dei rischi derivanti dal cambiamento climatico, anche se lo IASB ha condiviso la posizione dell'Accounting Standards Board che nel Paractice Statement n.2 ha approfondito in modo operativo la questione delle informazioni rilev

4. IL REALE IMPATTO DELLE RACCOMANDAZIONI DELLA TCFD NELLE IMPRESE QUOTATE, ANALISI EMPIRICA

La TCFD si concentra sull'impatto che il cambiamento climatico ha sulle aziende, permettendo agli investitori interessati di avere una panoramica chiara per poter valutare correttamente le opportunità e i rischi che ne derivano. L'investitore deve riuscire a verificare la Climate Strategy attuata dalle società di suo interesse per poter creare un portafoglio trasparente rispetto all'informativa climatica. Il suo intento principale è quello di valutare le implicazioni finanziarie legate al cambiamento climatico e incoraggiare una transizione verso un'economia consapevole rispetto al così detto carbon risk, ossia "il rischio per il valore economico di un'impresa derivante dal passaggio a un sistema produttivo a basse emissioni di CO2"¹²⁴.

L'analisi che verrà effettuata nel seguente capitolo ha come oggetto un campione di aziende quotate e valuta l'effettiva attinenza del report annuale alle raccomandazioni della TCFD.

Come già analizzato in precedenza la Task Force divide in aree tematiche le raccomandazioni che dovrebbero essere presenti per permettere alla società di dimostrare di essere allineate nel tema della gestione del rischio climatico.

"Relativamente alle aree tematiche la TCFD le raccomandazioni delineate da seguire, sono:

Come il CDA supervisiona i rischi e sulle opportunità legate al Climate change

- *In che modo il management valuta e gestisce i rischi e le opportunità legate al clima*
- *Rischi e le opportunità individuate dall'azienda*
- *Effetti dei rischi e delle opportunità legate alla transizione energetica sull'attività*
- *Descrivere i processi organizzativi dell'azienda volti alla gestione dei rischi legati al clima*
- *Descrivere come i processi organizzativi dell'azienda finalizzati alla gestione dei rischi legati al clima sono integrati nel rischio complessivo dell'azienda*
- *Rendicontare le metriche usate dall'azienda per valutare i rischi e le opportunità legate al clima*
- *Rendicontare le emissioni di gas serra Scope 1, Scope 2, e, se appropriato Scope 3 e i relativi rischi¹²⁵"*

¹²⁴ Definizione di sustainalytics.

¹²⁵ <https://www.carbonsink.it/it/strategie-di-sviluppo-sostenibile/finanza-sostenibile/tcfd>

4.1 Campione analizzato

Il seguente campione raggruppa 43 aziende quotate distribuite in diversi settori industriali.

Sono state scelte le seguenti aziende in quanto hanno le caratteristiche tali per cui è necessaria la presentazione della relazione di gestione, nella quale dovrebbero essere contenute le informazioni previste dalla TCFD.

L'analisi che verrà riportata nelle seguenti pagine ha lo scopo di evidenziare l'effettiva presenza di informazioni che permettano agli investitori di avere una panoramica completa rispetto all'approccio che hanno le aziende nell'affacciarsi ai rischi climatici. Il punteggio verrà creato indicando SI e NO in base alla presenza o meno delle informazioni fornite nelle aree di governance, strategia, gestione del rischio, metriche e obiettivi.

- GOVERNANCE

	Il CDA supervisiona i rischi e sulle opportunità legate al Climate change	In che modo il management valuta e gestisce i rischi e le opportunità legate al clima
OVS Spa	SI	NO
Prada Spa	SI	SI
Salvatore Ferragamo Spa	NO	NO
Replay Spa	NO	NO
Moncler Spa	SI	NO
Piquadro Spa	NO	NO
Burberry Group Plc	SI	SI
Kering Eyewear Spa	SI	SI
Nike Inc.	SI	SI
Tod's Spa	NO	NO

Banca IFIS Spa	NO	NO
Banco BPM Spa	NO	NO
BPER Banca Spa	NO	NO
Finecobank Spa	NO	SI
Assicurazioni Generali Spa	NO	SI
Intesa San Paolo Spa	SI	SI
Banca Monte Paschi di Siena Spa	SI	SI
Unicredit Spa	SI	SI
UnipolSai Assicurazioni Spa	NO	SI
Poste Italiane Spa	NO	NO
A2A Spa	SI	SI
ACEA Spa	SI	SI
Enel Spa	SI	SI
ENI Spa	SI	SI
Italgas Spa	SI	NO
Amplifon Spa	NO	NO
Cerved Group Spa	NO	NO
Barilla Spa	SI	SI
Fidia Spa	NO	NO
Fincantieri Spa	NO	NO
Natuzzi Spa	NO	NO
Pininfarina Spa	SI	SI

Telecom Italia Spa	NO	NO
Autostrade Meridionali Spa	NO	NO
Ferrari Spa	SI	SI
Porsche Italia Spa	SI	SI
Pirelli & Co. Spa	NO	NO
RCS Mediagroup Spa	NO	NO
EFFE 2005 Feltrinelli Spa	SI	SI
Il Sole 24 Ore Spa	SI	NO
IPZS Spa	NO	NO
Arnoldo Mondadori Editore Spa	SI	NO
Juventus F.C. Spa	NO	NO

La governance ha il ruolo fondamentale di prevedere e anticipare i rischi connessi ai cambiamenti climatici, integrandoli nel processo decisionale di organizzazione del business e nelle decisioni economiche di medio lungo termine. Ci si aspetta concretamente la presenza di un Comitato di Sostenibilità, l'effettiva inclusione dei rischi climatici nei processi decisionali.

Metodologia:

- Il CDA supervisiona i rischi e sulle opportunità legate al Climate change
SI: se la società considera il Climate change e le emissioni di gas serra dannose per il clima NO: non vengono tenute in considerazione tali aree climatiche
- In che modo il management valuta e gestisce i rischi e le opportunità legate al clima:

SI: se è presente un Comitato di sostenibilità

NO: Se tale comitato non è istituito

Interessante nell'analisi dei bilanci di queste società rispetto all'area di governance è stata anche la presenza, sporadica, di iniziative per l'incentivo alla riduzione delle emissioni, come ad esempio bonus su obiettivi di performance sul posizionamento negli indici di sostenibilità, come il CDP, RobecoSAM ecc

- STRATEGIA

	Rischi e le opportunità individuate dall'azienda	Effetti dei rischi e delle opportunità legate alla transizione energetica sull'attività	Resilienza della strategia dell'azienda
OVS Spa	SI	SI	SI
Prada Spa	SI	SI	NO
Salvatore Ferragamo Spa	SI	SI	NO
Replay Spa	NO	NO	NO
Moncler Spa	SI	SI	NO
Piquadro Spa	NO	NO	NO
Burberry Group Plc	SI	SI	SI
Kering Eyewear Spa	SI	SI	SI
Nike Inc.	SI	SI	SI
Tod's Spa	SI	NO	NO
Banca IFIS Spa	NO	NO	NO

Banco BPM Spa	SI	NO	NO
BPER Banca Spa	SI	NO	NO
Finecobank Spa	SI	NO	NO
Assicurazioni Generali Spa	NO	NO	NO
Intesa San Paolo Spa	SI	SI	SI
Banca Monte Paschi di Siena Spa	SI	NO	NO
Unicredit Spa	SI	SI	NO
UnipolSai Assicurazioni Spa	SI	SI	NO
Poste Italiane Spa	SI	NO	NO
A2A Spa	SI	SI	SI
ACEA Spa	SI	SI	NO
Enel Spa	SI	SI	SI
ENI Spa	SI	SI	SI
Italgas Spa	SI	NO	NO
Amplifon Spa	SI	NO	NO
Cerved Group Spa	NO	NO	NO
Barilla Spa	SI	NO	NO
Fidia Spa	SI	NO	NO
Fincantieri Spa	SI	SI	NO
Natuzzi Spa	SI	NO	NO

Pininfarina Spa	SI	NO	NO
Telecom Italia Spa	SI	NO	NO
Autostrade Meridionali Spa	SI	NO	NO
Ferrari Spa	SI	SI	NO
Porsche Italia Spa	SI	SI	SI
Pirelli & Co. Spa	SI	NO	NO
RCS Mediagroup Spa	SI	SI	NO
EFFE 2005 Feltrinelli Spa	SI	NO	NO
Il Sole 24 Ore Spa	SI	SI	NO
IPZS Spa	SI	SI	NO
Arnoldo Mondadori Editore Spa	SI	NO	NO
Juventus F.C. Spa	NO	NO	NO

L'area della Strategia analizza gli effetti derivanti dall'impatto dei rischi e dalle opportunità derivanti dal clima sul business aziendale. È importante quindi interrogarsi sulla qualità delle informazioni presenti nei report annuali relative alle strategie che permettono di avere una solida linea di azione rispetto al Climate change.

Metodologia:

- Rischi e le opportunità individuate dall'azienda

SI: se l'azienda ha sviluppato un'analisi di scenario in linea con le raccomandazioni della TCFD, indicando in modo chiaro rischi e opportunità legate al clima

NO: se non è stata sviluppata alcuna analisi di scenario

- Effetti dei rischi e delle opportunità legate alla transizione energetica sull'attività

SI: sono stati dichiarati e rendicontati gli effetti di tali rischi sull'attività aziendale

NO: non sono stati dichiarati e rendicontati gli effetti di tali rischi sull'attività aziendale

- Resilienza della strategia dell'azienda

SI: descrivere il comportamento dell'azienda in diversi scenari climatici possibili

NO: non descrive il comportamento dell'azienda in diversi scenari climatici possibili

Rispetto alle strategie intraprese dalle aziende per una transizione a un'economia più sostenibile, di importante rilevanza sono nati i Green Bonds, disponibili alle private e pubbliche per dimostrare la loro attenzione verso queste tematiche.

“I green bonds sono un segnale netto per il mercato che l'azienda emittitrice ha compreso il rischio posto del cambiamento climatico sulla propria sostenibilità economica a lungo termine. Esempi prominenti sono EnBW (Solare e Eolico Off-Shore) and Porsche (Auto Elettriche) in Germania, Barclays PLC (mutui verdi) nel Regno Unito, Enel (Solare, Eolico, Idroelettrico) in Italia, Apple (manifatturiera) negli Stati Uniti, Toyota (Auto Elettriche) in Giappone e Sveaskog (Silvicoltura) in Svezia”¹²⁶, è verificato infatti che aziende che emettono green bonds hanno una più elevata attenzione all'integrazione del cambiamento climatico nella loro strategia.

¹²⁶ MATTEO BIGONI, Head of Certification Climate Bonds Initiative

- GESTIONE DEL RISCHIO

	Processi organizzativi dell'azienda volti a identificare e valutare i rischi legati al clima	Processi organizzativi dell'azienda volti alla gestione dei rischi legati al clima	Integrazione dei processi legati al clima nel rischio complessivo dell'azienda
OVS Spa	SI	SI	SI
Prada Spa	SI	SI	NO
Salvatore Ferragamo Spa	SI	NO	NO
Replay Spa	NO	NO	NO
Moncler Spa	SI	NO	NO
Piquadro Spa	NO	NO	NO
Burberry Group Plc	SI	SI	SI
Kering Eyewear Spa	SI	SI	SI
Nike Inc.	SI	SI	SI
Tod's Spa	SI	NO	NO
Banca IFIS Spa	SI	NO	NO
Banco BPM Spa	SI	NO	NO
BPER Banca Spa	SI	NO	NO
Fincobank Spa	SI	SI	NO

Assicurazioni Generali Spa	SI	SI	SI
Intesa San Paolo Spa	SI	SI	SI
Banca Monte Paschi di Siena Spa	SI	NO	NO
Unicredit Spa	SI	SI	SI
UnipolSai Assicurazioni Spa	SI	SI	SI
Poste Italiane Spa	SI	NO	NO
A2A Spa	SI	SI	SI
ACEA Spa	SI	SI	SI
Enel Spa	SI	SI	SI
ENI Spa	SI	SI	SI
Italgas Spa	SI	NO	NO
Amplifon Spa	SI	NO	NO
Cerved Group Spa	SI	NO	NO
Barilla Spa	SI	SI	NO
Fidia Spa	SI	NO	NO
Fincantieri Spa	SI	SI	NO
Natuzzi Spa	SI	NO	NO
Pininfarina Spa	SI	NO	NO
Telecom Italia Spa	SI	NO	NO

Autostrade Meridionali Spa	SI	NO	NO
Ferrari Spa	SI	SI	NO
Porsche Italia Spa	SI	SI	NO
Pirelli & Co. Spa	SI	NO	NO
RCS Mediagroup Spa	SI	SI	NO
EFFE 2005 Feltrinelli Spa	SI	SI	NO
Il Sole 24 Ore Spa	SI	SI	NO
IPZS Spa	SI	SI	NO
Arnoldo Mondadori Editore Spa	SI	NO	NO
Juventus F.C. Spa	SI	NO	NO

Deve essere data importanza all'informativa sull'organizzazione e sui processi di identificazione, misurazione e gestione dei rischi climatici e sulla loro integrazione nel sistema dei rischi aziendali.

Le informazioni relative al clima devono includere sia i principali rischi per lo sviluppo e le prestazioni positive della società derivanti dal Climate change, sia l'effetto negativo che l'attività produttiva dell'azienda ha nell'ambiente esterno in cui si trova ad operare.

Metodologia:

- I processi con cui l'azienda viene organizzata sono volti a valutare i rischi legati al clima
SI: È implementato un sistema di identificazione dei rischi fisici e di transizione derivanti dal cambiamento climatico
NO: Non è implementato un sistema di identificazione dei rischi fisici e di transizione derivanti dal cambiamento climatico

- I processi con cui l'azienda viene organizzata sono volti a gestire i rischi legati al clima
SI: È implementato un sistema di gestione dei rischi fisici e di transizione derivanti dal cambiamento climatico
NO: Non è implementato un sistema di gestione dei rischi fisici e di transizione derivanti dal cambiamento climatico

- I processi con cui l'azienda viene organizzata sono finalizzati a gestire i rischi legati al clima e capire se sono integrati nel rischio complessivo dell'azienda
SI: Esiste effettiva integrazione fra i rischi climatici e gli altri rischi aziendali
NO: Non esiste effettiva integrazione fra i rischi climatici e gli altri rischi aziendali

- METRICHE E OBIETTIVI

	Rendicontare le metriche usate dall'azienda per valutare i rischi e le opportunità legate al clima	Rendicontare le emissioni di gas serra Scope 1, Scope 2, e, se appropriato Scope 3 e i relativi rischi
OVS Spa	NO	SI
Prada Spa	NO	SI
Salvatore Ferragamo Spa	NO	NO
Replay Spa	NO	NO
Moncler Spa	SI	NO
Piquadro Spa	NO	NO
Burberry Group Plc	SI	SI
Kering Eyewear Spa	NO	SI
Nike Inc.	SI	SI
Tod's Spa	NO	NO
Banca IFIS Spa	NO	NO
Banco BPM Spa	NO	NO
BPER Banca Spa	NO	NO
Finecobank Spa	NO	SI
Assicurazioni Generali Spa	SI	SI

Intesa San Paolo Spa	SI	SI
Banca Monte Paschi di Siena Spa	SI	NO
Unicredit Spa	SI	NO
UnipolSai Assicurazioni Spa	SI	SI
Poste Italiane Spa	NO	NO
A2A Spa	SI	SI
ACEA Spa	SI	SI
Enel Spa	SI	SI
ENI Spa	SI	SI
Italgas Spa	SI	NO
Amplifon Spa	NO	NO
Cerved Group Spa	NO	NO
Barilla Spa	SI	SI
Fidia Spa	NO	NO
Fincantieri Spa	SI	SI
Natuzzi Spa	NO	NO
Pininfarina Spa	NO	NO
Telecom Italia Spa	SI	NO
Autostrade Meridionali Spa	NO	NO

Ferrari Spa	NO	NO
Porsche Italia Spa	NO	SI
Pirelli & Co. Spa	NO	NO
RCS Mediagroup Spa	NO	NO
EFFE 2005 Feltrinelli Spa	NO	NO
Il Sole 24 Ore Spa	NO	SI
IPZS Spa	NO	SI
Arnoldo Mondadori Editore Spa	NO	NO
Juventus F.C. Spa	NO	NO

L'area relativa alle metriche e agli obiettivi comprende tutti i dati relativi alla misurazione dei rischi e le opportunità rispetto alla transizione a un'economia sostenibile. Importante è infatti analizzare la rendicontazione delle emissioni e la divulgazione dei report rispetto a temi ambientali.

La valutazione della rendicontazione è stata fatta in base a standard internazionali per la contabilizzazione del gas serra effettuata dalla GHG (Greenhouse Gas Protocol), a seguito delle nuove politiche sul clima. Questo protocollo, come la TCFD, ha adesione su base volontaria.

L'inventario dei gas serra previsti dalla normativa comprende:

- Biossido di carbonio
- Esafluoruro di zolfo
- Metano
- Protossido di azoto
- Idrofluorocarburi

- Perfluorocarburi

La valutazione del seguente campione include la presenza del calcolo di emissioni sulla base di tre diverse aree di gestione:

- SCOPE 1 (comprende le emissioni dirette che derivano dalle attività dell'azienda che utilizza combustibili per le attività "quotidiane", come ad esempio la climatizzazione, i veicoli aziendali, processo di produzione, ecc.)
- SCOPE 2 (comprende il calcolo sulla base di emissioni indirette derivanti da elettricità acquistata, vapore/fluidi acquistati)
- SCOPE 3 (comprende il calcolo di emissioni indirette di tipo marginale, come ad esempio le emissioni per i viaggi aziendali, o derivanti da veicoli non aziendali, come quelli utilizzati dai dipendenti per il tragitto casa/lavoro)

Si precisa che l'adesione al GHG Protocol prevede l'obbligatorietà del calcolo di SCOPE 1 e 2, mentre il calcolo di SCOPE 3 è facoltativo.

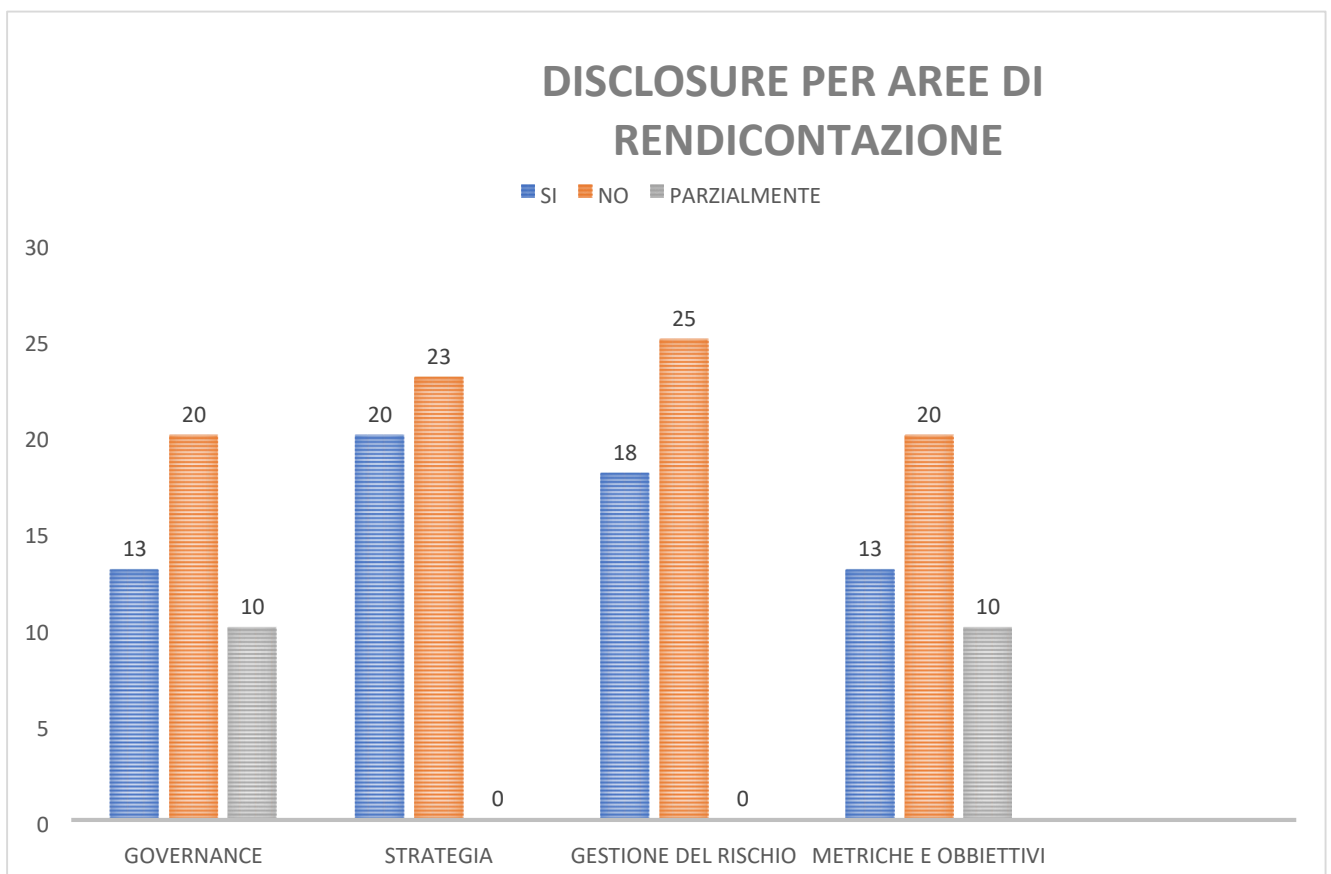
Metodologia:

- Rendicontare le metriche usate dall'azienda per valutare i rischi e le opportunità derivanti dal clima¹²⁷
SI: è presente la rendicontazione dell'inventario dei gas serra secondo le indicazioni definite dal GHG
NO: non è presente la rendicontazione dell'inventario dei gas serra secondo le indicazioni definite dal GHG
- Rendicontare le emissioni di gas serra Scope 1, 2 e nel caso Scope 3
SI: se tale società ha rendicontato le emissioni di SCOPE 1 e SCOPE 2 e SCOPE 3
NO: se non tale società ha rendicontato le emissioni di SCOPE 1 e SCOPE 2 e SCOPE 3

¹²⁷ <https://www.carbonsink.it/it/strategie-di-sviluppo-sostenibile/finanza-sostenibile/tcfd>

4.2 Risultati sul campione

I seguenti grafici mostrano i risultati complessivi in termini percentuali per quanto riguarda il campione analizzato nelle diverse aree di Disclosure, indicano quindi la presenza o meno delle informazioni ritenute necessarie dalla TCFD per la valutazione dell'azienda in termini di cambiamenti climatici e strategie necessarie per affrontarli.



Dall'analisi svolta sui bilanci delle società presenti nel campione, possiamo rilevare che le aree che presentano una Disclosure peggiore e molto più assente rispetto alle altre siano quelle della strategia e della rendicontazione dei rischi. Dalle informazioni presenti in bilancio è stato rilevato che non vi è effettiva integrazione tra la variabile del rischio climatico, e le strategie applicate dalle aziende nell'ambito di risk management. Sorprende che manchi un'analisi approfondita e preventiva dei rischi legati al Climate change, e le opportunità che ne derivano. In particolare, è stato rilevato che i rischi di transizione sono quelli meno approfonditi, mentre i rischi fisici sono rendicontati in modo più frequente dalle società.

Relativamente alla Disclosure rispetto alla governance aziendale si hanno risultati migliori di quelli presentati nelle altre aree di interesse. Gli obiettivi di performance condizionati dal cambiamento climatico fanno parte delle analisi di scenario descritte dai vari CDA. In alcuni casi soprattutto manca però, una visione strategica di lungo periodo rispetto a questi temi; necessaria per affrontare sfide di lungo periodo a livello globale. In alcuni casi è stata rilevata la presenza di forme di incentivi nel caso della riduzione di emissioni di gas serra, e più in generale sono stati attuati alcuni programmi interni per incoraggiare il raggiungimento delle aspettative rispetto alla transizione sostenibile.

Si riscontra invece una buona rendicontazione delle metriche, vengono per la maggior parte seguite le linee guida indicate dai principi del GHG e SCOPE 1,2, e 3. Di difficile interpretazione è la comprensione della qualità delle informazioni relative alle emissioni e ai consumi di energia. Nella maggior parte dei casi, infatti, non sono presenti certificazioni rispetto all'inventario delle emissioni dei gas serra.

"Gli attori economici, come è stato evidenziato anche dal Global Risk Report (edizione 2019) presentato periodicamente al World Economic Forum di Davos, sono sempre più consapevoli di quanto siano rilevanti i rischi connessi al cambiamento climatico e stanno conseguentemente sviluppando strategie e azioni per mitigare, ma anche per adattarsi a questi rischi. "

Uno studio di Morningstar a livello globale ha notato che l'unione europea è fra le zone meglio posizionate rispetto alla transizione energetica. Ad eccezione dell'Italia che si posiziona fra i paesi meno avanzati dal punto di vista della consapevolezza dei rischi climatici.

CONCLUSIONE

Fino a pochi anni fa il risk management si è focalizzato su poche aree specialistiche funzionali o settoriali, come la gestione dei rischi finanziari e la copertura dei rischi assicurabili. Oggi le imprese devono porre la loro attenzione a tutti i rischi che possono influenzare la loro attività per continuare ad essere al passo in un contesto economico e finanziario sempre più globale.

Alla luce di quanto emerso nelle pagine precedenti, si può concludere che il risk management è un tema ormai ben consolidato in ambito aziendale. La ricerca è molta e sempre più approfondita, come le informazioni che le aziende sono tenute a rendere disponibili a occhi esterni. Risulta ben integrata nell'analisi aziendale la gestione dei "classici" rischi collegati all'attività d'impresa. Nasce in tempi più recenti la consapevolezza che il risk management sia un processo da affiancare e integrare agli altri processi presenti in azienda, che deve essere tenuto in considerazione dalla governance in modo continuativo e formalizzato mediante soluzioni organizzative riconosciute e condivise dall'intera organizzazione.

Nell'elaborato la concentrazione è stata posta soprattutto sul rischio derivante dal cambiamento climatico, la definizione dei tipi di rischio che ne derivano, e l'analisi di come le istituzioni e le imprese si stanno adoperando per gestirne gli impatti e le opportunità che derivano dagli scenari che ne stanno derivando. A differenza però di quanto affermato per quello che concerne i rischi aziendali, è risultato evidente sia dall'analisi empirica, che dalla scarsa quantità di normativa presente, che la ricerca nell'ambito della gestione dei rischi legati al cambiamento climatico, non è completa come quella rispetto ai rischi aziendali tradizionali.

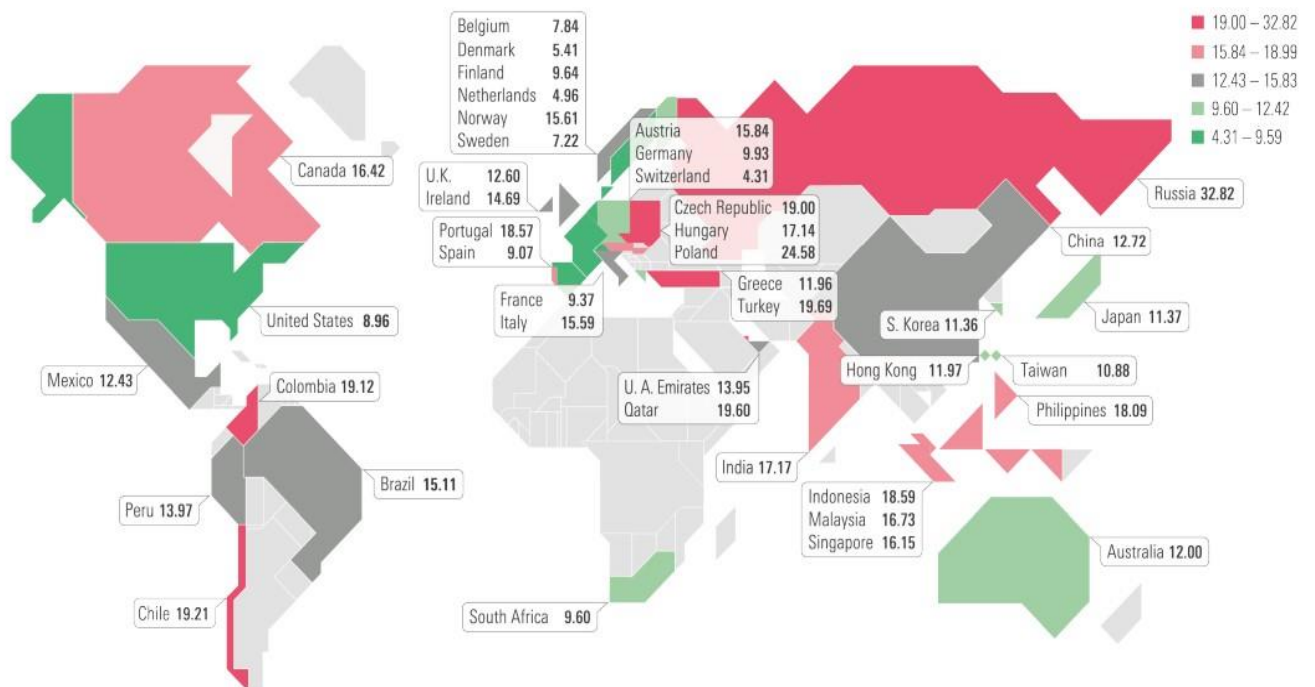
La commissione europea ha definito la necessità della società, comprendendo anche le imprese, ad adattarsi al cambiamento climatico come *"adapting to climate change means taking action to prepare for and adjust to both the current effects of climate change the predicted impacts in the future"*¹²⁸. Viene sottolineata che la necessità di gestire e di misurare l'impatto che hanno i cambiamenti climatici sulla società permetterà di ridurre la vulnerabilità agli effetti futuri.

Da quanto emerso dall'analisi empirica di un campione di aziende tenute alla redazione della relazione di gestione, è emerso che, soprattutto per quello che concerne l'Italia, si è molto lontani dagli obiettivi prefissati dalla commissione europea, e dagli Accordi di Parigi. Il risultato principale dell'analisi è che pur essendoci un riconoscimento dei rischi di tipo fisico derivanti dal Climate Change, manca ancora la consapevolezza dei rischi derivanti dalla transizione energetica, e l'inserimento nella valutazione

¹²⁸ https://ec.europa.eu/clima/policies/adaptation_en

di metriche e obiettivi di indicatori legati al cambiamento climatico, e l'effettivo incentivo alla decarbonizzazione derivante da politiche interne di pricing.

Comparando il campione analizzato con una ricerca su questo tema, estesa a livello globale, fatta dalla rivista Morningstar, è stato reso noto come l'Europa occidentale sia tra le zone meglio posizionate da questo punto di vista, anche se l'Italia funge da eccezione, collocandosi in una fascia bassa per quanto riguarda l'evoluzione dell'economia in questo senso. Stupisce che fra i paesi migliori si trovino gli Stati Uniti che hanno un Carbon risk basso, nonostante siano fra i paesi più inquinanti al mondo, poiché il peso di alcuni settori meno rischiosi come quello tecnologico o farmaceutico hanno un forte peso nella totalità della loro economia¹²⁹.



Source: Morningstar

È comunque opportuno sottolineare che l'impegno rispetto a questi temi è in continua evoluzione e mutamento, sempre più aziende si rendono consapevoli della necessità di effettuare una transizione a livello energetico. La consapevolezza rispetto al cambiamento climatico porta allo sviluppo di strategie per la mitigazione e all'adattamento di questi rischi. Come si nota anche dall'analisi sulla Disclosure disponibile

¹²⁹ S. SILANO, (2019); "Il rischio carbonio che gli investitori non vogliono"

delle imprese del campione effettuato in questo elaborato, le imprese rendono disponibili dati sulle emissioni seguendo i parametri definiti da SCOPE 1 e SCOPE 2.

Per ora si trova ancora un disallineamento tra quanto la normativa propone, e l'effettivo agire delle imprese, nonostante si noti sempre più l'intensificarsi della sensibilizzazione; è comunque difficile per un investitore esterno interessato a valutare la gestione del rischio derivante dal cambiamento climatico, comprendere l'effettiva esposizione del business.

In conclusione, essendo il tema della gestione dei rischi di stretta attualità si può concludere con quanto emerso dalla tavola rotonda sul clima che si è svolta nell'occasione della settantaseiesima Assemblea generale ONU, in cui il premier Mario Draghi è intervenuto affermando che *«l'Intergovernmental Panel on Climate Change delle Nazioni Unite ci ha detto tre cose: che la nostra azione dovrebbe essere immediata, rapida e su larga scala. E se non agiamo per ridurre le emissioni di gas serra, non saremo in grado di contenere il cambiamento climatico al di sotto di 1,5 gradi»*, inoltre *«l'Italia ha deciso di porre al centro dei loro piani di ripresa e resilienza un modello di crescita più verde e inclusivo»*¹³⁰.

¹³⁰ <https://gazzettadelsud.it/articoli/cronaca/2021/09/20/draghi-lemergenza-climatica-grave-come-la-pandemia-dobbiamo-agire-subito-8972a39b-e32c-4b89-ad6e-ac2b669c3616/>

BIBLIOGRAFIA

PRANDI P. (2010); "Il risk management. Teoria e pratica nel rispetto della normativa"

FLOREANI A. (2004); "ENTERPRISE RISK MANAGEMENT I rischi aziendali e il processo di risk management"

RENN O., (1998); "Three decades of risk research: accomplishments and new challenger, Journal of Risk Research"

BERETTA S., (2004); "Valutazione dei rischi e controllo interno"

IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change), (2007); "Climate Change 2007 I Principi Fisici di Base"

TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, (2017); "Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures"

Knight F.H. (1921), "Risk, uncertainty and profit"

Markowitz H. (1959); "Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments"

Resti A., Sironi A. (2008); "Rischio e valore nelle banche"

Klugman S. A. et al. (1998); "Loss Models: from data to decisions"

PricewaterhouseCoopers, (1999); "Enhancing Shareholder Wealth by Better Managing Business Risk"

Artzner P., Delbaen F., Eber J., Heath D., (1999); "Coherent Measures of Risk"

Belcredi M., (1993); "Economia dell'informazione societaria"

CHESSA F. (1927); "La nozione economica di rischio", Giornale degli economisti e Rivista di statistica, vol. LXVII

SASSI S. (1940); "Il sistema dei rischi d'impresa", Milano, Vallardi.

CNDCEC- SIDREA, (2015); "Linee guida per la valutazione di aziende in crisi"

Mariniello Lina Ferdinanda,(2007); "Controlli interni ed esterni nelle pmi nella prospettiva di Basilea 2 e degli IFRS"

Cfr. Direttiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'Unione Europea del 26 giugno 2013, Capo 9 "Disposizioni Relative alle esenzioni e alle restrizioni sulle esenzioni"

Pogliaghi Paolo, Vandali Walter, Meglio Corrado,(2007); "Basilea 2, IAS e nuovo diritto societario: l'impatto sulle banche e sul rapporto banca-impresa"

Basel Committee on Banking Supervision, (2004); "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework"

R. CAPPELLETTO, (2006); “La valutazione del rischio d’impresa”

Savioli Giuseppe, (2008); “Principi contabili internazionali e Basilea 2: l’impatto sulle PMI”

S. Tommaso, (2010); “La valutazione del rischio d’impresa mediante l’analisi di bilancio”

De Laurentis Giacomo, Caselli Stefano (2004); “Miti e verità di Basilea 2: guida alle decisioni”

Felisari Giovanni; “Valutazione strategica e previsione finanziaria nel rating interno delle imprese. Un sistema di supporto decisionale per l’istruttoria del credito secondo Basilea 2”

Tommaso Silvia,(2010); “Riclassificazione e interpretazione: le analisi di bilancio per indici”

Cfr. Avi Maria Silvia, (2012); “Management Accounting, Volume I Financial Analysis”

Lo Martire D., Lo Martire G., Buzzo C., (2007); “Basilea 2 e indici di bilancio: cosa cambia per le banche e le imprese”

M. Fazzini, (2013); “Analisi di bilancio, metodi e strumenti per l’interpretazione delle dinamiche aziendali”,

Avi Maria Silvia, (2013); “Ancora sul Roi come strumento di concessione del credito bancario”

Ricciardi Antonio,(2009); “L’impatto di Basilea 2 sulla gestione finanziaria delle imprese: rischi e opportunità”

Beltrame Federico, Cappelletto Roberto, (2013); “Valutazione finanziaria e rischio nelle Piccole e Medie Imprese”

ABI, Associazione bancaria italiana; “Conoscere il rating, come viene valutata l’affidabilità delle imprese con l’Accordo di Basilea”

OIC 31, paragrafo 5

Knigh F.(1971); “Risk, uncertainty and profit”

Marcello R., Lucido N. (2019); “Le passività potenziali: Valutazione ed iscrizione in bilancio”

IFRS n.7 - IASB - Principio contabile internazionale (IFRS), (2008); “Strumenti finanziari, informazioni integrative”

Woods, M., & Marginson, D. E. (2004); “Accounting for derivatives: An evaluation of reporting practice by UK banks”

Consiglio Nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, (2009); “La relazione sulla gestione di bilancio d’esercizio alla luce delle novità introdotte dal dlgs 32/2007”

Niclas Hellman, Jordi Carenys & Soledad Moya Gutierrez, (2018); “Introducing More IFRS Principles of Disclosure – Will the Poor Disclosers Improve? “

F. DEZZANI, L. DEZZANI, (2006); “La relazione sulla gestione: la gestione dei “rischi finanziari”

G. VERNA, (2007); “Novità in tema di bilancio e delle redazioni che lo corredano”

ISTITUTO DI RICERCA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI, (2008); “La relazione sulla gestione, alcune considerazioni”

Codice civile:

- Art. 2423 Codice civile, comma 2
- ART. 2435-bis CODICE CIVILE “IN FORMA ABBREVIATA”, comma 1, recentemente rivisti per mezzo del dlgs 173/20085
- ART.2428 CODICE CIVILE “LA RELAZIONE SULLA GESTIONE “che attua il dlgs 32/2007 recante
- Art. 2427, codice civile

Fondazione Enrico Mattei (2018); “Dal rischio climatico alla sostenibilità. Un fattore strategico per la creazione di valore”

Pareglio, S. (2017). “Percorsi. Rischi climatici: mitigazione e disclosure.”

M. Carney (2015); “Breaking the tragedy of the horizon- climate change and financial stability”

M. Buongiorno, S. M. Bratta (2021); “Gli effetti del cambiamento climatico sui risultati economici e finanziari delle società”

S. Cattarini (2021); “Climate change, financial frictions and transition risk”

TFCD (2017); “Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Final Report”

Commissione Europea (2019); “Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima”

EBA (2020); “EBA discussion paper: on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firm”

IAS 16 (2008); “Immobili, impianti e macchinari”

OIC 16 (2017); “Immobilizzazioni immateriali”

European Parliament (2016); “Closing the loop, New circular economy package”

CNDCEC (2018); “Relazione sulla gestione”

DECRETO LEGISLATIVO 30 dicembre 2016, n. 254

Decreto legislativo 254/2016: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/01/10/17G00002/sg>

CONSOB (2020); “Non financial information as a driver transformation”

S. SILANO, (2019); “Il rischio carbonio che gli investitori non vogliono”

