

STUDI E RICERCHE DI ECONOMIA AZIENDALE

SEZIONE I
IMPRESA E MANAGEMENT

Direttore

Rosa Alba MIRAGLIA
Università degli Studi di Catania

Codirettori

Elio BORGONOVÌ
Università commerciale Luigi Bocconi

Luciano D'AMICO
Università degli Studi di Teramo

Luciano MARCHI
Università di Pisa

Comitato editoriale

Paolo COLLINI
Università degli Studi di Trento

Riccardo MUSSARI
Università degli Studi di Siena

Massimo SARGIACOMO
Università degli Studi "Gabriele d'Annunzio" di Chieti-Pescara

Comitato scientifico

Carmine BIANCHI
Università degli Studi di Palermo

Lino CINQUINI
Scuola Superiore Sant'Anna di Studi Universitari
e di Perfezionamento

Massimo CONTRAFATTO
Università degli Studi di Bergamo

Angelo DITILLO
Università commerciale Luigi Bocconi

Alessandro LAI
Università degli Studi di Verona

Antonio LEOTTA
Università degli Studi di Catania

Daniela MANCINI
Università degli Studi di Napoli "Parthenope"

Stefano MARASCA
Università Politecnica delle Marche

Luciano MARCHI
Università di Pisa

Antonella PAOLINI
Università degli Studi di Macerata

Giuseppe PAOLONE
Università Telematica Pegaso

Comitato scientifico internazionale

Geert BOUCKAERT
Katholieke Universiteit KU Leuven

Robert FOUCHET
University of Aix Marseille

Hiroko KUDO
University of Chuo di Tokyo

Irvine LAPSLEY
The University of Edinburgh

William RIVENBARK
University of North Carolina at Chapel Hill

Stephen WALKER
The University of Edinburgh UK

STUDI E RICERCHE DI ECONOMIA AZIENDALE

SEZIONE I
IMPRESA E MANAGEMENT



La collana “Studi e Ricerche di Economia Aziendale” intende promuovere lo studio e la ricerca scientifica nell’ambito delle discipline economico-aziendali, comunicandone i risultati alla comunità scientifica e al mondo delle imprese e delle professioni. Essa accoglie al suo interno, dopo attento processo di selezione e referaggio, monografie e volumi collettanei volti allo studio e all’analisi dell’azienda nelle sue complesse e poliedriche sfaccettature e dinamiche socio-economiche, aventi ad oggetto sia ricerche teoriche che indagini empiriche. Le opere pubblicate hanno alto valore scientifico e possono essere redatte anche in lingua inglese al fine di facilitarne la diffusione internazionale.

Si è voluto attribuire alla collana una peculiare connotazione articolandola in Sezioni che pur nella loro specificità vengono ricondotte, secondo un’ottica di integrazione e correlazione, allo studio dell’economia aziendale. Le Sezioni sono:

- a) “Impresa e Management”;
- b) “Aziende pubbliche e Management”;
- c) “Studi storici di Ragioneria e di Economia aziendale”.

La Sezione “Impresa e Management” accoglie studi e ricerche sull’impresa nelle sue complesse dinamiche. Essa comprende in generale studi e ricerche che affrontano l’analisi delle logiche gestionali, gli aspetti della comunicazione economico-finanziaria delle imprese, la governance e il sistema informativo. Ulteriori linee di ricerca della Sezione affrontano temi legati ai controlli della gestione, alla creazione del valore, alla valutazione aziendale, all’etica d’impresa, ai processi di rendicontazione socio-ambientale e all’internazionalizzazione dell’impresa.

Silvia Panfilo

**La gestione del rischio
e la sua comunicazione**

Gap teorici ed evidenze empiriche
nelle società quotate italiane





Aracne editrice

www.aracneeditrice.it
info@aracneeditrice.it

Copyright © MMXX
Gioacchino Onorati editore S.r.l. – unipersonale

www.gioacchinoonoratieditore.it
info@gioacchinoonoratieditore.it

via Vittorio Veneto, 20
00020 Canterano (RM)
(06) 45551463

ISBN 978-88-255-3768-0

*I diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica,
di riproduzione e di adattamento anche parziale,
con qualsiasi mezzo, sono riservati per tutti i Paesi.*

*Non sono assolutamente consentite le fotocopie
senza il permesso scritto dell'Editore.*

I edizione: ottobre 2020

*A Marco,
mamma Rosella,
papà Stefano
e Angelo
per essere sempre al mio fianco.*

Indice

- 11 *Introduzione*
- 15 **Capitolo I**
Rischio, gestione del rischio e teorie aziendali relative alla risk disclosure
1.1. Il rischio: definizione e interpretazione nel contesto aziendale, 15 – 1.2. La gestione del rischio nelle imprese: dall’approccio a silos all’*Enterprise Risk Management*, 22 – 1.2.1. Anni ’70 –80: riduzione delle perdite, 23 – 1.2.2. Prima metà anni ’90: gestione della volatilità, 24 – 1.2.3. Seconda metà anni ’90: ottimizzazione delle *performance*, 24 – 1.2.4. Nuovo millennio: gestione integrata dei rischi, 25 – 1.2.5. *Enterprise Risk Management*: la definizione più adottata, 28 – 1.2.6. – *Enterprise Risk Management*: definizioni alternative, 33 – 1.3. La comunicazione del rischio (*risk disclosure*) nella reportistica aziendale, 36 – 1.3.1. La comunicazione del rischio in USA, 39 – 1.3.1.1. La sezione sui fattori di rischio, 39 – 1.3.1.2. La relazione sulla gestione (*Management Discussion & Analysis*), 40 – 1.3.1.3. *Sarbanes-Oxley Act*, 41 – 1.3.2. La comunicazione del rischio in UE, 42 – 1.3.3. Gli Accordi di Basilea, 43 – 1.3.3.1. Basilea II, 44 – 1.3.3.2. Basilea III, 44 – 1.3.4. I principi contabili internazionali (IFRS), 45 – 1.4. Le teorie alla base della comunicazione del rischio, 47 – 1.4.1. Regime volontario: Teorie degli incentivi manageriali, 49 – 1.4.1.1. Teoria della segnalazione, 50 – 1.4.1.2. Teoria della legittimità, 51 – 1.4.1.3. Teoria dell’agenzia, 52 – 1.4.1.4. Teoria dei costi politici, 53 – 1.4.1.5. Teoria dei costi proprietari, 54 – 1.4.1.6. Teoria istituzionale, 55 – 1.4.2. Regime di interazione tra comunicazione obbligatoria e volontaria del rischio, 56 – 1.4.2.1. Ipotesi complementare, 57 – 1.4.2.2. Ipotesi di sostituzione, 58
- 59 **Capitolo II**
La comunicazione della gestione del rischio: una revisione sistematica della letteratura
2.1. Oltre la *risk disclosure*: la comunicazione della gestione del rischio nella reportistica aziendale, 59 – 2.1.1. La comunicazione della gestione del rischio in USA, 60 – 2.1.2. La comunicazione della gestione del rischio in UE, 61 – 2.1.3. Domande di ricerca, 63 – 2.2. Metodologia adottata, 66 – 2.3. Risultati, 70 – 2.3.1. Come si sta sviluppando la ricerca sulla comunicazione della gestione del rischio?, 70 – 2.3.2. Quali sono le tematiche principalmente investigate? 76 – 2.3.2.1. Determinanti della *disclosure*, 77 – 2.3.2.2. Pratiche di *disclosure*, 88 – 2.3.2.3. Adozione di normative sulla *disclosure*, 99 – 2.4. Discussione: Qual è il futuro della ricerca sulla comunicazione della gestione del rischio?, 105
- 115 **Capitolo III**
Il processo di comunicazione di gestione del rischio nelle società quotate italiane

3.1. Domande di ricerca, 115 – 3.2. La disciplina sulla comunicazione della gestione del rischio nel contesto italiano, 118 – 3.3. Metodologia adottata, 120 – 3.4. Risultati, 122 – 3.4.1. Il processo di stesura della Relazione sul governo societario e la comunicazione sulla gestione del rischio, 124 – 3.4.1.1. Chi è il soggetto responsabile della stesura della Relazione sul Governo societario – specificatamente alla sezione relativa al Sistema di controllo interno e gestione dei rischi? Quante persone sono coinvolte nel processo? Quanto dura il processo di redazione dell’informativa pubblica?, 124 – 3.4.1.2. Quali fattori sono presi in considerazione nel determinare la natura e l’ammontare delle informazioni da includere nella sezione riguardante il “Sistema di controllo interno e gestione dei rischi”?, 131 – 3.4.1.3. Come la natura e l’ammontare delle informazioni incluse nella Relazione sul Governo societario sono cambiate nel tempo? Quali fattori hanno condotto a tali cambiamenti?, 133 – 3.4.2. Il ruolo del consiglio di amministrazione, 136 – 3.4.3. Rilevanza della comunicazione della gestione del rischio aziendale, 139 – 3.4.3.1. Nella Relazione sul Governo societario come viene considerata dalla sua Società l’importanza della comunicazione sul controllo interno e gestione del rischio?, 139 – 3.4.3.2. In che misura la comunicazione della gestione del rischio è considerata un importante strumento di comunicazione per i principali *stakeholder*?, 141 – 3.4.3.3. Quali preoccupazioni avete nel rendere pubbliche questo tipo di informazioni?, 143 – 3.4.4. Motivazioni dell’asimmetria informativa sul processo di ERM, 145 – 3.4.5. Vantaggi e svantaggi di una maggiore comunicazione sull’ERM, 148 – 3.4.5.1. Quali vantaggi vede nel comunicare maggiori informazioni sul processo di gestione del rischio?, 148 – 3.4.5.2. Quali svantaggi vede nel comunicare maggiori informazioni sul processo di gestione del rischio?, 150 – 3.5. Discussione, 153

157 *Conclusioni*

169 *Bibliografia*

187 *Appendice*

189 *Indice dei nomi*

Negli ultimi decenni vi è stata un'esplosione della reportistica sul rischio da parte delle aziende. Tale esplosione da un lato può riflettere un incremento dei rischi, sempre più interconnessi, a cui sono sottoposte le aziende, dall'altro può riflettere una crescente domanda di attenzione al rischio rivolta a ogni tipo di prodotto e servizio che esse offrono. Ma che cos'è il rischio? Come le aziende gestiscono lo stesso? Perché le persone e le istituzioni vogliono che le aziende diano comunicazione dei rischi e della loro gestione? E le aziende sono davvero in grado di soddisfare le aspettative sulla reportistica del rischio?

Le aziende hanno subito una crescente domanda di maggiore e migliore informativa relativa ai rischi che affrontano. Tale richiesta si è notevolmente accentuata in risposta alla crisi economico-finanziaria globale del 2007–2008, a cui le banche hanno dovuto rispondere per prime.

Sebbene molte di queste informative siano utili e consentano agli investitori, ai consumatori e ad altri di prendere decisioni meglio informate, non tutte sono destinate a soddisfare le esigenze degli utenti. Alcune di queste informazioni sono destinate a proteggere chi le fornisce da eventuali controversie. In parte poi tali informazioni sono destinate anche a proteggere i regolatori stessi da critiche sul loro operato.

Le richieste di maggiori informazioni sui rischi nelle reportistiche aziendali pertanto possono essere interpretate come un'istanza di maggiori e migliori avvertenze sui rischi riguardanti tutti i tipi di prodotti e servizi offerti che si trovano oggi a competere in un mercato globale e interconnesso. Inoltre, la crescente domanda di informativa sui rischi può derivare anche dai limiti della reportistica aziendale tradizionale, basata su un'informativa finanziaria e orientata al passato. Per sopperire a tali limiti, l'orientamento a informazioni di più ampio spettro e orientate al futuro ha condotto alla necessità di includere nella reportistica aziendale maggiori informazioni sui rischi non solo finanziari ma anche non finanziari (i.e. strategici, operativi, di *compliance*, ambientali e sociali) e con una visione prospettica e integrata

degli stessi. Tale incremento di informazioni è comunque stato in gran parte adottato in risposta a nuovi requisiti imposti da regolatori o istituzioni internazionali.

Uno studio intitolato “*Reporting business risks: meeting expectations*” effettuato da ICAEW nel 2011 suggerisce che, mentre sembrano esserci buone ragioni per cui le imprese dovrebbero garantire una informativa sul rischio di alta qualità, le informazioni effettivamente divulgate sembrano essere deludenti. Lo studio inoltre identifica cinque sfide chiave per la comunicazione dei rischi che aiutano a spiegare tale discrasia¹, tra i quali anche la difficoltà di comunicazione della gestione dei rischi.

I rischi sono logicamente distinti dalla loro gestione, pertanto la comunicazione dei rischi (*risk disclosure*) è cosa diversa dalla comunicazione della loro gestione (*risk management disclosure*). Si potrebbe in aggiunta sostenere che la significatività dei rischi di un’azienda non può essere adeguatamente valutata dagli utenti dei *report* senza sapere come sono gestiti. Nella pratica infatti molte aziende includono, sia volontariamente sia per obblighi normativi, informazioni sulla gestione dei rischi insieme alle informazioni sui rischi stessi. Le informazioni sulla gestione del rischio risultano spesso una miscela di:

- *position statement*, indicanti che il *management* prende seriamente il rischio;
- descrizioni riguardanti la struttura, spesso elencando i comitati e le linee della reportistica; e
- descrizioni sul processo, che spiegano cosa fanno i comitati.

Ne consegue che la comunicazione sulla qualità della gestione dei rischi non è esente da difficoltà. Esiste infatti il pericolo che i requisiti di informativa sull’adeguatezza della gestione del rischio tendano a determinare lo sviluppo di: procedure generalmente accettate che vengono semplicemente evidenziate nei *report*; e un’implicita convenzione secondo cui tali procedure dovrebbero essere considerate prove sufficienti dell’adeguatezza della gestione dei rischi. La crescente domanda di rendicontazione del rischio fa pertanto parte di un interesse più ampio e di fiducia verso la gestione del rischio e l’efficacia delle

1. Le cinque sfide identificate nello studio sono: inerente inaffidabilità; costi superiori ai benefici percepiti; informazioni generiche; difficoltà di comunicazione della gestione dei rischi; e rischi che non saranno mai segnalati.

sue tecniche. Alcuni ritengono che questa fede sia mal riposta² o per lo meno che si sappia molto poco su come i rischi vengono gestiti rispetto a quanto si pensi comunemente. Diversi studi hanno investigato lo sviluppo del processo di gestione del rischio identificando le sue caratteristiche da specifici *report* aziendali, individuandone le determinanti o dimostrando una relazione con le *performance* aziendali (es. Beasley *et al.*, 2005³; Beasley *et al.*, 2008⁴; Buckby *et al.*, 2015⁵; Florio e Leoni, 2017⁶; Lai, 2013⁷). Più recentemente, Panfilo (2019)⁸ dimostra come l’informativa pubblica sul processo di gestione dei rischi sia inconsistente con l’effettivo processo interno. I risultati di tale studio evidenziano come la gestione del rischio sia più sviluppata di quanto emerge dalla reportistica aziendale evidenziando la necessità di investigare meglio il processo alla base della sua comunicazione.

Il lavoro corrente pertanto si inserisce nel filone di ricerca relativo alla comunicazione del rischio da parte delle imprese (*risk disclosure*) e nello specifico si orienta ad estendere la letteratura sulla comunicazione della gestione del rischio (*risk management disclosure*) e del processo alla base di tale comunicazione. Lo studio si pone un duplice obiettivo: da un lato investigare attraverso una revisione della letteratura nell’ambito dell’Economia Aziendale la tematica della comunicazione della gestione del rischio per identificarne *gap* teorici e pratici; dall’altro lato, approfondire empiricamente uno dei principali *gap* emergenti ossia il funzionamento del processo di tale *disclosure*. Lo studio vuole rispondere al secondo obiettivo investigando come è de-

2. Si veda M., POWER, *The management of everything. Rethinking the politics of Uncertainty*. Demos, London 2004.

3. M.S., BEASLEY, R., CLUNE, D.R., HERMANSON, Enterprise risk management: an empirical analysis of factors associated with the extent of implementation, *Journal of Accounting and Public Policy*, 24, 6, 2005, pp. 521–531.

4. M.S., BEASLEY, D., PAGACH, R., WARR, Information conveyed in hiring announcements of senior executives overseeing enterprise-wide risk management processes, *Journal of Accounting Auditing and Finance*, 23, 3, 2008, pp. 311–332.

5. S., BUCKBY, G., GALLERY, J., MA, An analysis of risk management disclosures: Australian evidence, *Management Auditing Journal*, 30, 8/9, 2015, pp. 812–869.

6. C., FLORIO, G., LEONI, Enterprise risk management and firm performance: The Italian case, *British Accounting Review*, 49, 1, 2017, pp. 56–74.

7. A., LAI (a cura di). *Il contributo del sistema di prevenzione e gestione dei rischi alla generazione del valore d’impresa*, Franco Angeli, Milano 2013.

8. S., PANFILO. (In)Consistency Between Private and Public Disclosure on Enterprise Risk Management and Its Determinants. In: P., LINSLEY, P., SHRIVES, M., WIECZOREK-KOSMALA (eds) Multiple Perspectives in Risk and Risk Management. Springer Proceedings in Business and Economics, Springer, Cham 2019, pp. 87–123.

terminata la natura e l'entità del contenuto riguardante la gestione del rischio inclusa nella Relazione sul Governo societario delle società quotate italiane.

Lo studio si struttura come segue. Il primo capitolo ha lo scopo di introdurre il concetto di rischio e la sua interpretazione nel contesto aziendale. Esso poi sviluppa un *escursus* sul tema della gestione del rischio presentandone la sua evoluzione da un approccio *silos-based* a più moderne forme di *Enterprise Risk Management* (ERM). Successivamente il capitolo tratta della comunicazione del rischio all'interno della reportistica aziendale da un punto di vista pratico e a seguire delle teorie aziendali alla base della *risk disclosure*. Il secondo capitolo si focalizza sul tema della comunicazione della gestione del rischio proponendo una revisione sistematica della letteratura su tale tema al fine di identificare *gap* teorici e pratici. Il principale tra questi *gap* è alla base del terzo capitolo che si pone l'obiettivo di investigare empiricamente il processo di comunicazione della gestione del rischio in un contesto dove tale comunicazione è obbligatoria per le imprese da diversi anni, ossia per le società quotate italiane in *compliance* al Codice di Autodisciplina (2015). Tale investigazione è effettuata tramite una metodologia qualitativa che adotta interviste telefoniche per delineare i tratti chiave del processo di comunicazione della gestione dei rischi così come presentato nella Relazione sul Governo Societario delle società in esame.

Infine sono presentate le conclusioni allo studio che mirano a sintetizzare i risultati della ricerca, i contributi della stessa sia in ottica teorica che di implicazioni pratiche e presentare potenziali idee per ricerche future derivanti da domande ancora prive di risposte.

Rischio, gestione del rischio e teorie aziendali relative alla *risk disclosure*

1.1. Il rischio: definizione e interpretazione nel contesto aziendale

Una delle più antiche definizioni di rischio in ambito economico è fornita dallo studioso Gobbi¹. Egli definisce il rischio come «il campo estesissimo, fra i due estremi della certezza dell'impossibilità e la certezza del verificarsi, in cui si ha, in varie gradazioni, l'incertezza che un dato evento si verifichi o meno» (1898). Da tale definizione emerge come la stessa si ponga in contrasto a preconcetti conservatori, e persino più recenti, che attribuiscono al rischio esclusivamente una accezione negativa.

Una autorevole, recente e generale definizione di rischio è quella fornita dalla *Society for Risk Analysis* nel 2018 secondo cui:

Consideriamo un'attività futura [interpretata in senso ampio per includere anche, ad esempio, fenomeni naturali], ad esempio il funzionamento di un sistema, e definiamo il rischio in relazione alle conseguenze (effetti, implicazioni) di questa attività rispetto a qualcosa che gli esseri umani valorizzano. Le conseguenze sono spesso viste in relazione ad alcuni valori di riferimento (valori pianificati, obiettivi, ecc.) e il *focus* è spesso sulle conseguenze negative e indesiderabili².

Ne conseguono diverse definizioni qualitative di rischio, che evidenziano un'accezione prevalentemente negativa:

- 1 Il rischio è la possibilità di un evento sfortunato;
- 2 Il rischio è il potenziale per la realizzazione di conseguenze negative indesiderate di un evento;
- 3 Il rischio è l'esposizione a una situazione (ad esempio, il verificarsi di una perdita) di cui si è incerti;
- 4 Il rischio è la conseguenza dell'attività e delle incertezze associate;

1. U. GOBBI, *L'assicurazione in generale*, Hoepli, Milano 1898.

2. SRA, *Society for Risk Analysis, Glossary*, 2018. <https://www.sra.org/wp-content/uploads/2020/04/SRA-Glossary-FINAL.pdf>.

- 5 Il rischio è l'incertezza e la gravità delle conseguenze di un'attività rispetto a qualcosa che gli esseri umani valorizzano;
- 6 Il rischio è il verificarsi di alcune conseguenze specifiche dell'attività e delle incertezze associate;
- 7 Il rischio è la deviazione da un valore di riferimento e le incertezze associate³.

Tuttavia in ambito economico-aziendale gli eventi aleatori possono rappresentare per l'azienda sia una minaccia che un'opportunità. Proprio alla base stessa della continuità e del successo aziendale vi è la capacità di saper cogliere i rischi nella loro accezione positiva di opportunità. Ne consegue come la definizione proposta da Gobbi nel 1898 sia stata anticipatrice di una visione ampia in relazione al rischio e rivoluzionaria rispetto al pensiero tradizionale.

Dal punto di vista aziendalistico si suole qualificare il rischio secondo diverse categorie. Una prima distinzione del rischio generale è tra *rischio inerente* e *rischio residuale* che a loro volta incorporano cinque fattori di rischio.

Il *rischio inerente* considera la probabilità e l'impatto di un evento avverso che accade in assenza di alcun controllo interno designato per gestire, trasferire o eliminare il rischio. Tale componente identifica tre fattori che aiutano a valutare il grado di rischio inerente all'interno di una particolare area o attività:

- il grado in cui le unità operative, processi di *business* o sistemi informativi supportano l'attività amministrativa;
- il rischio di frode;
- il rischio reputazionale che può derivare dal non-rispetto normativo.

Il *rischio residuale* invece considera la probabilità e la significatività dello stesso evento accaduto dopo aver valutato l'efficacia dei controlli interni designati per mitigare o eliminare il rischio inerente; al rischio residuale sono collegati i seguenti due fattori che valutano il grado dello stesso in una particolare area o attività:

- la qualità dei controlli basati sui risultati dell'ultimo *audit*;
- la data dell'ultimo *audit* (le aree non sottoposte ad attività di *audit* si assume siano potenzialmente ad alto profilo di rischio)⁴.

3. SRA, 2018, cit., p. 4.

4. S., KORNETSKY, The evolution of Enterprise Risk Management – a case study, *Higher Education Compliance Alliance*, 2012. <https://www.higheredcompliance.org/wp-content/uploads/2018/08/The-Evolution-of-ERM.pdf>.