

**IL CONTRIBUTO  
DEL SISTEMA  
DI PREVENZIONE  
E GESTIONE DEI RISCHI  
ALLA GENERAZIONE  
DEL VALORE D'IMPRESA**

**a cura di  
Alessandro Lai**

**FrancoAngeli**

## Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile con Adobe Digital Editions. Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.





I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it) e iscriversi nella home page al servizio "Informatemi" per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

**IL CONTRIBUTO  
DEL SISTEMA  
DI PREVENZIONE  
E GESTIONE DEI RISCHI  
ALLA GENERAZIONE  
DEL VALORE D'IMPRESA**

**a cura di  
Alessandro Lai**

**FrancoAngeli**

Copyright © 2013 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy

*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it).*

# INDICE

<b>Prefazione</b> , di <i>Alessandro Lai</i>	pag.	11
<b>1. Un approccio di studio al sistema dei rischi</b> , di <i>Alessandro Lai</i>	»	13
1.1. La prospettiva di ricerca	»	13
1.2. I presupposti della ricerca	»	13
1.3. Le ipotesi da validare e le basi sperimentali di indagine	»	15
1.4. Il disegno della ricerca	»	16
<b>2. Prospettive di analisi e modelli di misurazione del <i>risk management</i></b> , di <i>Giulia Leoni</i> e <i>Cristina Florio</i>	»	19
2.1. Obiettivi dello studio	»	19
2.2. Metodologia	»	20
2.3. Le prospettive di analisi del <i>risk management</i>	»	22
2.3.1. La <i>disclosure</i> dei rischi	»	23
2.3.2. L'integrazione del <i>risk management</i> nella <i>corporate governance</i>	»	30
2.3.3. L'efficacia del <i>risk management</i>	»	37
2.4. Osservazioni finali	»	41
Riferimenti bibliografici	»	44
<b>3. Il <i>risk management</i> nelle società quotate italiane</b> , di <i>Cristina Florio</i> e <i>Giulia Leoni</i>	»	47
3.1. Obiettivi dello studio	»	47
3.2. Metodologia di analisi	»	49
3.2.1. Il campione selezionato	»	50
3.2.2. I dati raccolti	»	50
3.3. Analisi dei risultati	»	52
3.3.1. Organismi di <i>governance</i> a presidio dei rischi	»	53
3.3.2. Meccanismi di gestione dei rischi	»	57

3.3.3. Assetti di <i>corporate governance</i>	pag.	61
3.3.4. Ulteriori caratteristiche societarie	»	63
3.4. Relazioni tra <i>risk management</i> , <i>corporate governance</i> e ulteriori caratteristiche societarie	»	65
3.4.1. Adesione al Codice di Autodisciplina	»	66
3.4.2. Numerosità del Consiglio di Amministrazione e <i>risk management</i>	»	67
3.4.3. Composizione del Consiglio di Amministrazione e <i>risk management</i>	»	70
3.4.4. Dimensione aziendale	»	72
3.4.5. Livello di indebitamento	»	75
3.4.6. Settore di attività	»	76
3.5. Conclusioni e limiti dell'analisi	»	78
Riferimenti bibliografici	»	79
<b>4. <i>Risk management</i> e performance aziendale: alcune evidenze empiriche</b> , di <i>Cristina Florio</i> e <i>Giulia Leoni</i>	»	82
4.1. Gli effetti dell'adozione dell'ERM sulla performance	»	82
4.2. Disegno di ricerca	»	85
4.2.1. Selezione del campione	»	88
4.2.2. Raccolta dati e definizione delle variabili	»	88
4.2.3. Metodo di analisi	»	90
4.3. Analisi dei risultati	»	90
4.3.1. Organismi di <i>governance</i> a presidio dei rischi	»	91
4.3.2. Meccanismi di <i>risk assessment</i>	»	96
4.3.3. Qualità del complessivo sistema di <i>risk management</i>	»	103
4.4. Conclusioni e limiti dell'analisi	»	108
Riferimenti bibliografici	»	111
<b>5. <i>Enterprise risk management</i> e valore di mercato delle imprese in Italia. Alcune evidenze empiriche</b> , di <i>Paola Paglietti</i>	»	113
5.1. Introduzione	»	113
5.2. Disegno di ricerca	»	115
5.3. Campionamento e statistiche descrittive	»	119
5.4. Evidenze empiriche	»	123
5.5. Considerazioni conclusive	»	126
Riferimenti bibliografici	»	128



<b>6. Motivazioni e obiettivi nell'adozione di sistemi di management del rischio nelle quotate italiane: una ricerca empirica</b> , di <i>Alessandro Lai</i> e <i>Silvia Panfilo</i>	pag. 130
6.1. Metodologia dell'analisi	» 130
6.1.1. Caratteristiche generali delle società analizzate	» 131
6.1.2. La cultura del rischio nelle società quotate	» 132
6.1.3. L'ERM nelle società quotate italiane	» 133
6.2. Interpretazione dei risultati	» 140
6.2.1. Valutazione della consapevolezza del rischio	» 140
6.2.1.1. Consapevolezza soggettiva del rischio	» 140
6.2.1.2. Consapevolezza oggettiva dei rischi di impresa	» 143
6.2.2. Rielaborazione dei risultati	» 147
6.3. Conclusioni	» 154
Allegato: questionario somministrato alle società quotate	» 156
Riferimenti bibliografici	» 161
<b>7. Integrated reporting e risk disclosure: prime evidenze del «progetto pilota» dell'IIRC</b> , di <i>Gaia Melloni</i> e <i>Riccardo Stacchezzini</i>	» 164
7.1. Introduzione	» 164
7.2. La richiesta di <i>risk disclosure</i> nell' <i>Integrated Report</i>	» 165
7.3. Prospettiva di analisi e contributi di riferimento	» 167
7.4. Metodologia di analisi	» 168
7.4.1. Selezione del campione e modalità di raccolta dati	» 168
7.4.2. Gli step della <i>content analysis</i>	» 169
7.4.3. Il modello di analisi	» 169
7.5. I risultati dell'analisi	» 171
7.5.1. La <i>disclosure</i> sui rischi nella reportistica integrata: profili generali	» 171
7.5.2. Analisi "contenutistica" e "linguistica" della <i>risk disclosure</i>	» 173
7.6. Considerazioni finali	» 176
Riferimenti bibliografici	» 177
<b>8. Il ruolo dei <i>compliance programs</i> nel governo di impresa</b> , di <i>Andrea Lionzo</i> e <i>Francesca Rossignoli</i>	» 180
8.1. I <i>compliance program</i> nella letteratura	» 180
8.2. Il Modello 231 nella normativa italiana: un esempio di <i>compliance program</i>	» 187

8.3. Il ruolo del Modello 231 nel governo di impresa: l'analisi di due casi aziendali	pag.	188
8.4. Il caso UBI banca	»	190
8.4.1. Profilo aziendale	»	190
8.4.2. Esiti dell'analisi	»	191
8.5. Il caso Cassa di Risparmio di San Miniato	»	195
8.5.1. Profilo aziendale	»	195
8.5.2. Esiti dell'analisi	»	195
8.6. Conclusioni	»	198
Riferimenti bibliografici	»	201
<b>9. Le relazioni intrinseche al “3-lines of defence model” nel contenimento dei rischi operativi, di Enrico Parretta</b>	»	205
9.1. Introduzione	»	205
9.2. La <i>corporate governance</i> : efficacia o efficienza?	»	206
9.3. Il “3-lines of defence model”	»	209
9.4. Elementi specifici del “3-lines of defence model” nel processo acquisti	»	213
9.4.1. Il processo acquisti	»	213
9.4.2. Approccio metodologico utilizzato nello studio	»	214
9.4.3. I controlli di primo livello nel processo acquisti	»	216
9.4.4. I controlli di secondo livello nel processo acquisti	»	218
9.4.5. I controlli di terzo livello nel processo acquisti	»	218
9.5. Elementi specifici del “3-lines of defence model” nella gestione della normativa antiriciclaggio	»	220
9.5.1. La normativa antiriciclaggio	»	220
9.5.2. Approccio metodologico utilizzato nello studio	»	222
9.5.3. I controlli di primo livello nella gestione della normativa antiriciclaggio	»	223
9.5.4. I controlli di secondo livello nella gestione della normativa antiriciclaggio	»	224
9.5.5. I controlli di terzo livello nella gestione della normativa antiriciclaggio	»	226
Riferimenti bibliografici	»	227
<b>10. L'«ibridazione» dei sistemi di risk management in contesti aziendali reticolari, di Riccardo Stacchezzini</b>	»	229
10.1. Introduzione	»	229
10.2. L'ibridazione delle politiche di gestione dei rischi	»	231
10.2.1. Fattori e profili di rischiosità in contesti reticolari	»	231
10.2.2. L'attivazione di sistemi di <i>risk management</i> di rete	»	232

10.3. L’ <i>expertise</i> di <i>accounting</i> per il “governo” dei rischi	pag.	234
10.4. Implicazioni su alcune prospettive di ricerca	»	237
Riferimenti bibliografici	»	238
<b>11. La pianificazione <i>risk-based</i> in ambito assicurativo, di</b>		
<i>Marco Vesentini</i>	»	241
11.1. I modelli di business in ambito assicurativo	»	241
11.2. Il ruolo della funzione di <i>risk management</i> nelle imprese di assicurazione	»	242
11.3. Verso una regolamentazione <i>market-consistent</i> e <i>risk-based</i> in ambito assicurativo	»	246
11.4. Il processo di valutazione interna dei rischi e della solvibilità: aspetti gestionali	»	251
11.5. La pianificazione strategica <i>risk-based</i>	»	255
11.6. <i>Capital allocation</i> e creazione di valore	»	259
Riferimenti bibliografici	»	262
<b>12. Il trattamento dei rischi per la creazione di valore, di</b>		
<i>Alessandro Lai</i>	»	264
12.1. I complementari approcci al sistema dei rischi	»	264
12.2. Il <i>risk management</i> nelle società quotate italiane	»	266
12.3. La relazione tra <i>risk management</i> e performance aziendale	»	269
12.4. Sistemi di management del rischio e valore di mercato delle imprese italiane	»	270
12.5. Una ricerca empirica sui sistemi di management del rischio nelle imprese quotate italiane	»	272
12.6. La <i>risk disclosure</i> nell’ <i>integrated report</i>	»	273
12.7. Gli strumenti per la gestione dei rischi protetti dai c.d. “modelli di organizzazione, gestione e controllo” i <i>compliance program</i>	»	274
12.8. Il rafforzamento dei sistemi di contenimento dei rischi nel c.d. modello a tre stadi ( <i>3-lines of defence model</i> )	»	276
12.9. Gli strumenti di controllo dei rischi in particolari contesti: i sistemi reticolari	»	278
12.10. Gli strumenti di controllo dei rischi in particolari contesti e la creazione di valore: le imprese di assicurazione	»	280
12.11. Conclusioni	»	281
Riferimenti bibliografici	»	282
<b>Gli Autori</b>	»	289



## PREFAZIONE

Questo volume nasce dal lavoro svolto da un gruppo di studiosi, che ho coordinato, incardinati nel Dipartimento di Economia aziendale della Università degli Studi di Verona, nell'ambito di un progetto di ricerca di interesse nazionale (PRIN 2009) finanziato dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca.

Le analisi proposte da un lato si intessono con le suggestioni che sono state condivise con i Colleghi delle Università di Siena, Napoli, Padova ed Udine nel contesto di un più ampio programma di cui quello di Verona è parte, dall'altro beneficiano dei confronti costruttivi con qualificati manager aziendali, di cui due – in questo stesso volume – hanno contribuito fattivamente a dare risposte alle domande di ricerca formulate, in ordine a temi selezionati.

I lavori qui presentati possono dunque essere letti in sintonia con quelli che – per sintesi – trovano accoglienza nel volume A. Riccaboni, S. Bozzolan, S. Catuogno, F. Cescon e A. Lai, *Il governo dei rischi aziendali tra esigenze di mercato e fattori istituzionali. Nuove prospettive per il board*, dello stesso Editore, e con i numerosi articoli e scritti di cui si compone complessivamente il progetto, in modo funzionale a validare le ipotesi interpretative che stanno a base delle indagini condotte.

Alcune delle tematiche sviluppate nella ricerca PRIN 2009 del gruppo di Verona sono poi raccolte anche in altro saggio, sempre dello stesso Editore, dedicato in via monografica alla considerazione di una particolare fonte di rischio, quella riconducibile all'eventualità di condotte illecite idonee a configurare reati la cui responsabilità può essere ascritta alla società quale ente collettivo. Si tratta del volume di S. Corbella, *I "Modelli 231": la prospettiva aziendale. Una proposta interpretativa nel quadro della New Institutional Theory*.

L'insieme dei contributi di cui si compone il progetto dà un quadro realistico della situazione italiana in ordine al governo dei rischi aziendali ed offre, sia a studiosi sia ad operatori, la possibilità di una riflessione aggiornata, fondata – oltre che sull'analisi critica dei saggi e dei *paper* più accreditati della letteratura internazionale – su molte indagini empiriche sviluppate autonomamente, ma in modo coordinato, dai ricercatori che hanno preso parte all'indagine.

Verona, Università degli Studi, ottobre 2013

*Alessandro Lai*

# 1. UN APPROCCIO DI STUDIO DEL SISTEMA DEI RISCHI

di *Alessandro Lai*

## 1.1. La prospettiva di ricerca

Nell'ultimo decennio, l'attenzione al tema dei rischi, nei processi di *corporate governance*, è cresciuto di interesse e di importanza. Ciò anche perché la recente crisi finanziaria internazionale e l'insuccesso di numerose imprese hanno messo in luce i limiti dei sistemi di controllo e la necessità di migliorare gli stessi.

Nel contesto nazionale, il ruolo cruciale assunto dalla gestione dei rischi è stato recentemente sottolineato dalla nuova edizione del Codice di autodisciplina di Borsa italiana che, nella sua revisione del dicembre 2011, ha precisato l'urgenza per ogni emittente di dotarsi di un sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, anche istituendo un comitato controllo e rischi *ad hoc*.

A fronte di tale esigenza, la letteratura sul tema manifesta significativi spazi di ampliamento, anche in ordine alle ricerche empiriche che hanno per oggetto l'analisi di effettivi comportamenti aziendali.

I contributi accolti in questo volume si pongono in questa prospettiva di indagine, che assume a proprio fondamento – in modo critico – le ipotesi e le risultanze condivise dalla più accreditata letteratura internazionale secondo la quale l'adozione di un approccio più completo, sistematico e coerente alla gestione dei rischi contribuisce al miglioramento delle performance aziendali e alla creazione di valore.

## 1.2. I presupposti della ricerca

Da anni ci si interroga su quali siano le modalità di governo che garantiscono all'azione imprenditoriale le migliori performance e la soddisfazione

di legittime attese degli *stakeholder* e quale sia la relazione che tali aspetti manifestino con il variare delle regole di *governance*.

Negli ultimi periodi la *produzione regolamentare*, sensibilmente incrementata sia in Italia sia all'estero, ha stimolato numerosi studi dedicati a misurare l'impatto del rafforzamento nei modelli e nelle regole di *corporate governance* sia sull'*accountability* dell'impresa, sia sulle performance economico-finanziarie. Tali studi si fondano sull'idea – tanto diffusa quanto lontana dall'aver trovato ancora una risposta conclusiva – secondo cui «*a good corporate governance improves performances*».

Nel quadro delineato, in tempi relativamente recenti sono intervenute alcune novità di rilievo, fra le quali quelle riguardanti:

- a) i rischi aziendali, riguardo ai quali alcuni interventi normativo-regolamentari sono stati indirizzati *erga omnes* (si pensi all'obbligo di *disclosure* sui rischi nella relazione sulla gestione posta a corredo del bilancio) mentre altri sono stati indirizzati alle imprese che esercitano "attività riservate" ovvero ai settori "ad alta regolamentazione": si pensi alle banche e alle assicurazioni con gli obblighi di identificare e quantificare il patrimonio posto a copertura delle varie classi di rischio; si pensi ancora alla previsione – citata più sopra – del nuovo Codice di autodisciplina di Borsa italiana (edizione 2011), che ha inteso dare un impulso alla considerazione dei rischi nei contesti delle società quotate;
- b) la "responsabilità amministrativa" delle imprese, chiamate a rispondere penalmente per gli illeciti commessi dai collaboratori nell'esercizio delle proprie funzioni. I Paesi fondati su sistemi *common law* sono stati i primi a riconoscere l'istituto del *corporate crime* e a promuovere programmi per contrastare tali reati (c.d. *compliance program*). Peraltro, l'Unione Europea dimostra ormai da un ventennio un'accresciuta sensibilità su questo tema e, già da qualche anno, alcuni paesi dell'UE (Francia, Finlandia e Svizzera) hanno soppiantato il principio «*societas delinquere non potest*» e introdotto la responsabilità penale degli enti. In Italia, questo passo è stato raggiunto con l'emanazione del D.Lgs. 231/2001, che disciplina appunto la responsabilità amministrativa delle imprese.

Le citate novità disciplinari mostrano un indubbio rilievo anche sul piano degli studi di matrice economico-aziendale. Ciò perché esse producono effetti sul modello organizzativo e di *governance* che guida e sorregge l'azione imprenditoriale, elementi sui quali la dottrina mostra da sempre un vivo interesse. In un simile ambito si collocano studi su:



- a) i sistemi di valutazione (*assessment*), gestione (*management*) e comunicazione (*disclosure*) dei rischi; numerosi contributi hanno affrontato il tema in esame sia in termini generali, sia con riguardo a specifici contesti geografici, sia con specifica attenzione al sistema di controllo interno preposto a mitigare quei rischi, sia, ancora, con riguardo a tematiche specifiche, quali, ad esempio, la *disclosure* dei rischi;
- b) i modelli predisposti dalle imprese, avuto riguardo al D.Lgs. 231/2001, per tutelarsi dal rischio di essere chiamate a rispondere degli illeciti commessi dai propri collaboratori; si tratta dei “modelli di organizzazione, gestione e controllo” che le imprese devono adottare al fine di prevenire reati delle specie elencate nel decreto stesso. Gli studi che si sono dedicati all’analisi degli effetti prodotti dall’introduzione di tale decreto sono stati condotti prevalentemente – in una prima fase – da studiosi appartenenti ai filoni del diritto penale e societario e – solo successivamente – hanno interessato un ambito di matrice più propriamente aziendale.

### **1.3. Le ipotesi da validare e le basi sperimentali di indagine**

Il volume raccoglie i lavori che diversi studiosi hanno sviluppato in quanto coinvolti nella partecipazione ad una unità di ricerca finanziata dal Miur (Prin 2009), che ha operato presso il Dipartimento di Economia aziendale dell’Università di Verona, secondo direzioni ed approcci convergenti verso l’obiettivo di comprendere e qualificare il contributo dei sistemi di prevenzione e gestione dei rischi alla generazione di valore d’impresa.

Le ipotesi generali da testare sono state declinate secondo il seguente percorso logico:

*hp 1: l’attenzione al rischio determina corrispondenti modificazioni delle strutture organizzative (rilevanti per la governance) anche per effetto dell’introduzione di funzioni di controllo ad hoc e di correlati adattamenti nei processi operativi;*

*hp 2: tali modificazioni sono stimulate da comportamenti isomorfici di tipo normativo, coercitivo o imitativo, che sovente intervengono nella nuova declinazione organizzativa o di governance;*

*hp3: l’attenzione al rischio manifesta relazioni con le performance aziendali, declinate sia con riguardo ai risultati economico-finanziari, sia con riferimento ai valori riscontrati sui mercati regolamentati;*

*hp4: la individuazione e la gestione del rischio vedono processi di rafforzamento preventivi (come la pianificazione risk-based in particolari tipologie di imprese) e/o l'innalzamento – moltiplicazione – dei livelli di controllo, con una logica funzionale alla stabilizzazione o al miglioramento della performance.*

Il percorso argomentativo funzionale alla verifica di tali ipotesi ha presupposto quattro differenti tipologie di indagini sperimentali:

- a) la ricognizione di elementi estratti da banche-dati esistenti, riferibili a vari aspetti della vita societaria;
- b) la costruzione di una nuova banca dati, realizzata con *hand collection* di elementi desunti in prevalenza dalle relazioni di *governance* di un *panel* significativo di società quotate operanti presso Borsa italiana, con esclusione di società operanti nel settore bancario, assicurativo e immobiliare, così come di società estere e delle società sospese;
- c) la somministrazione di un questionario, su base volontaria a tutte le società quotate operanti in Borsa italiana, cui ha risposto un numero non irrilevante delle stesse, al fine di verificare alcune ipotesi di lavoro in contesti generali;
- d) l'approfondimento di alcuni casi aziendali per il perseguimento di complementari finalità di completamento della ricerca.

Il progetto di ricerca poggia dunque sulla complementarità degli approcci selezionati dai ricercatori coinvolti, raccolti in un disegno finale con riscontri certamente convergenti.

#### **1.4. Il disegno della ricerca**

La ricerca trova sviluppo secondo un percorso logico nel quale le metodologie impiegate si compongono con la necessità di validare le ipotesi formulate e di dare risposte alle correlate domande di ricerca, lungo questa successione.

Innanzitutto le prospettive di analisi e i modelli di misurazione propri del *risk management* sono stati approfonditi secondo gli indirizzi che la letteratura internazionale ha dato nell'ambito degli studi di *Financial Accounting*. Ciò al fine di pervenire ad un quadro sistematico dei contributi rinvenuti in tali studi, con riguardo soprattutto agli ultimi quindici anni, anche per individuare nuovi sentieri di ricerca. Tre sono i filoni di approfondimento seguiti:

- a) la *disclosure* dei rischi;
- b) l'integrazione del *risk management* nel sistema di *governance*;

c) l'efficacia del sistema di *risk management*.

L'aggiornamento e la padronanza di una base scientifica condivisa ha rappresentato quindi la piattaforma sulla quale innestare diversi successivi contributi, al fine di validare le ipotesi formulate.

Si è proceduto dunque con un'analisi relativa all'implementazione dell'ERM nelle società italiane quotate, previa predisposizione di un articolato database funzionale all'indagine: ciò allo scopo di evidenziare sia gli organismi attivati, sia i meccanismi di *risk management* definiti nel quadro del complessivo sistema di *corporate governance* societario. Questa parte della ricerca propone una disamina essenziale delle strutture e dei meccanismi di *risk management* e permette dunque l'individuazione di profili di omogeneità (o di disomogeneità) nella configurazione delle strutture di *governance* per il controllo dei rischi e nelle procedure di *risk assessment*. Inoltre, è oggetto di verifica l'esistenza di eventuali relazioni tra le strutture e i meccanismi di *risk management*, da un lato, e le caratteristiche societarie e di *corporate governance*, dall'altro lato. L'analisi posta in essere conduce infine alla formulazione di alcune proposte in ordine ad ulteriori possibili approfondimenti empirici relativi all'Italia.

La costruzione del database utile per verificare la relazione tra *risk management* e sistemi di *corporate governance* ha rappresentato quindi la premessa per studiare la relazione – nell'ambito delle unità aziendali selezionate nello stesso – tra organismi/meccanismi preposti alla gestione del rischio e la performance aziendale. Per quanto riguarda i primi, l'analisi ha preso a base dell'indagine la presenza di figure di *Risk officer* e dei Comitati costituiti all'interno del *board*, nonché la periodicità di esecuzione dei controlli, il relativo livello e il metodo di esecuzione degli stessi. Per quanto riguarda i secondi, invece, l'analisi ha portato ad osservare sia gli andamenti degli indicatori di redditività espressi dai più significativi *ratio* desunti dal bilancio, sia l'evoluzione dei *beta*, quale *proxy* percepita dal mercato finanziario con riguardo alle specifiche realtà aziendali.

I riscontri empirici compiuti sul database costruito *ad hoc* per la ricerca sono stati poi stati integrati secondo altre due prospettive: da un lato la percezione della relazione fra *enterprise risk management* e valore di mercato delle imprese italiane, dall'altro l'analisi delle motivazioni e degli obiettivi all'adozione di sistemi di *risk management* nelle società quotate italiane. La prima indagine è stata fondata su un campione di imprese i cui dati sono stati estratti dal database AIDA e oggetto di elaborazione secondo le tecniche di *value relevance*. La seconda ha invece previsto la ideazione, la predisposizione e la somministrazione alle imprese quotate italiane di un questionario utile per comprendere le ragioni e gli scopi dell'utilizzo di sistemi di ERM.

Questi ultimi sono stati poi impiegati nella costruzione di matrici funzionali a comprendere la relazione, potenziale o effettiva, che esiste tra gli ERM adottati e la creazione di valore per le imprese.

Dagli studi e dalle evidenze ritratte nell'analisi dei documenti aziendali è apparso come la *disclosure* dei rischi sia in progressiva evoluzione. Una delle punte prospetticamente più avanzate è da ricondurre all'introduzione, per effetto dei progetti pilota diffusi a livello internazionale, dello strumento dell'*integrated report*. Si sono dunque analizzati i documenti delle imprese che hanno aderito a tali progetti per verificare le connotazioni prevalenti di tale nuova *disclosure*, studiandone i caratteri essenziali e gli elementi di maggiore rilevanza di fatto riscontrabili dai comportamenti delle imprese.

Successivamente, si è voluto verificare in che modo i *compliance program*, propri soprattutto della cultura anglosassone, stiano trovando validazione e impiego nel nostro contesto culturale, quali strumenti tendenzialmente utili ad impedire la commissione di reati, attraverso la standardizzazione dei comportamenti dei collaboratori dell'impresa nell'ambito di normali etiche comportamentali.

L'analisi degli argini che possono essere frapposti alla manifestazione dei rischi, in modo funzionale al loro contenimento, è quindi stata indagata con riguardo al modello di difesa che appare di maggiore diffusione nel contesto internazionale: il c.d. *3-lines of defence model*.

Infine, si sono voluti verificare il significato e le connotazioni del sistema di prevenzione dei rischi in contesti particolari: *a.* i network di imprese, quali ambiti nei quali la trasmissione del rischio può essere capace di effetti di "trascinamento" fra realtà collegate da legami all'interno della rete; *b.* le imprese di assicurazione, in cui il fronteggiamento dei rischi assume un significato speciale, per di più strutturalmente collegato ai processi di pianificazione *risk-based* funzionali alla creazione di valore.

Il percorso intrapreso consente di individuare con nitidezza luci ed ombre riguardo all'atteggiamento che le imprese hanno nei confronti del rischio e al contempo dà prime risposte alla domanda di fondo in ordine alla relazione tra sistemi di prevenzione dei rischi e creazione di valore.

## 2. PROSPETTIVE DI ANALISI E MODELLI DI MISURAZIONE DEL RISK MANAGEMENT

di *Giulia Leoni* e *Cristina Florio*\*

### 2.1. Obiettivi dello studio

Nell'ultimo decennio, i contributi sul *risk management* nell'ambito della ricerca internazionale si sono progressivamente moltiplicati. Tali nuovi orientamenti trovano spiegazione in due principali cause:

- i. il *gap* presente in letteratura e lamentato da diversi accademici sulle pratiche di *risk management* attuate dalle imprese, così come sulle conseguenze e sulle determinanti di tali pratiche (Solomon *et al.*, 2004; Bhimani, 2009);
- ii. la recente crisi finanziaria internazionale e il fallimento di numerosi grandi imprese – finanziarie e non –, che ha messo in luce i limiti dei sistemi di controllo dei rischi e la necessità di un loro ripensamento e miglioramento.

In tale ottica, il capitolo approfondisce la letteratura internazionale di *Financial Accounting* che si è occupata delle pratiche di *risk management* poste in essere dalle imprese, al fine di enucleare le *prospettive di analisi* e le principali *modalità di misurazione* adottate per valutare l'implementazione e lo sviluppo del sistema di controllo e gestione dei rischi nelle imprese. Attraverso l'analisi della letteratura, il presente capitolo perviene ad un quadro sistematico dei contributi di *Financial Accounting* che hanno analizzato l'implementazione del *risk management* negli ultimi quindici anni, con il duplice obiettivo di comprendere come il tema sia stato trattato

\* Sebbene lo scritto sia il frutto di un lavoro di ricerca congiunto, nella fase di stesura del testo *Cristina Florio* ha predisposto i paragrafi §1 e §4, mentre *Giulia Leoni* è autrice dei paragrafi §2 e §3.