

**IL GOVERNO
DEI RISCHI AZIENDALI
TRA ESIGENZE
DI MERCATO
E FATTORI
ISTITUZIONALI**

**Nuove prospettive
per il *Board***

**a cura di
Angelo Riccaboni
Saverio Bozzolan
Simona Catuogno
Franco Cescon
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 e iscriversi nella home page al servizio “Informatemi” per ricevere via e.mail le segnalazioni delle novità o scrivere, inviando il loro indirizzo, a “FrancoAngeli, viale Monza 106, 20127 Milano”.

**IL GOVERNO
DEI RISCHI AZIENDALI
TRA ESIGENZE
DI MERCATO
E FATTORI
ISTITUZIONALI**

**Nuove prospettive
per il *Board***

**a cura di
Angelo Riccaboni
Saverio Bozzolan
Simona Catuogno
Franco Cescon
Alessandro Lai**

FrancoAngeli

Copyright © 2014 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.

INDICE

Prefazione , di <i>Angelo Riccaboni</i>	pag.	9
1. Scelte strategiche e tecniche di <i>risk management</i> nelle grandi imprese manifatturiere , di <i>Franco Cescon, Antonio Costantini e Gina Rossi</i>	»	15
1.1. Introduzione	»	15
1.2. Quali sono le decisioni di <i>business strategy</i> ?	»	16
1.3. Modelli di <i>risk management</i>	»	17
1.4. Ipotesi della ricerca	»	19
1.5. Metodo della ricerca e metodologia	»	20
1.5.1. Il metodo della ricerca	»	21
1.5.2. La metodologia	»	21
1.6. Risultati della ricerca	»	22
1.7. Considerazioni conclusive	»	25
Bibliografia	»	27
2. La gestione dei rischi in azienda: modelli istituzionali e ruoli organizzativi , di <i>Elena Giovannoni, Sonia Quarchioni e Angelo Riccaboni</i>	»	29
2.1. Introduzione	»	29
2.2. Modelli “istituzionali” di <i>risk management</i>	»	30
2.2.1. La gestione dei rischi per silos	»	31
2.2.2. La gestione del rischio <i>enterprise-wide</i>	»	32
2.2.3. La gestione dei rischi sistemici	»	34
2.2.4. La gestione integrata del rischio	»	36
2.3. I ruoli organizzativi per la gestione del rischio: il <i>risk manager</i>	»	38
2.4. Riflessioni conclusive	»	41
Bibliografia	»	43

3. Dalla gestione dei rischi al valore d'impresa , di <i>Alessandro Lai</i>	pag. 45
3.1. La complementarità degli approcci al sistema dei rischi	» 45
3.2. Il <i>risk management</i> nelle società quotate italiane	» 48
3.3. La relazione tra <i>risk management</i> e performance aziendale	» 51
3.4. Sistemi di management del rischio e valore di mercato delle imprese italiane	» 52
3.5. La <i>risk disclosure</i> nell' <i>integrated report</i>	» 54
3.6. Gli strumenti per la gestione dei rischi protetti dai c.d. "modelli di organizzazione, gestione e controllo"	» 55
3.7. I <i>compliance program</i>	» 57
3.8. Il rafforzamento dei sistemi di contenimento dei rischi nel c.d. modello a tre stadi (<i>3-lines of defence model</i>)	» 60
3.9. Gli strumenti di controllo dei rischi in particolari contesti: i sistemi reticolari	» 61
3.10. Gli strumenti di controllo dei rischi in particolari contesti e la creazione di valore: le imprese di assicurazione	» 63
3.11. Conclusioni	» 65
Bibliografia	» 66
4. Relazione tra sistema di controllo interno, governance e rischi , di <i>Saverio Bozzolan e Giovanna Michelon</i>	» 73
4.1. Performance aziendale, incentivi del <i>top management</i> e <i>disclosure</i>	» 73
4.2. Le linee di ricerca	» 77
4.3. Le analisi empiriche	» 79
4.3.1. <i>Corporate governance</i> , sistema di controllo interno e qualità dell'informativa contabile	» 79
4.3.2. Attività di monitoraggio da parte del <i>board</i>	» 82
4.3.3. <i>Disclosure</i> e <i>impression management</i>	» 84
Bibliografia	» 87
5. La comunicazione al mercato dei rischi tra obblighi normativi e scelte volontarie , di <i>Claudia Arena</i>	» 88
5.1. Introduzione	» 88
5.2. Il dibattito sulla trasparenza, i benefici e i costi della comunicazione al mercato dei rischi aziendali	» 90
5.3. La relazione tra comunicazione obbligatoria e volontaria e gli obiettivi della ricerca	» 93

5.4. Le evidenze empiriche dal <i>risk reporting</i> delle imprese appartenenti al settore petrolifero	pag.	95
5.5. Conclusioni e implicazioni	»	97
Bibliografia	»	99
Appendice	»	101

PREFAZIONE

Nel corso degli ultimi vent'anni è cresciuta l'attenzione che organi regolatori, istituzioni internazionali e organismi professionali hanno rivolto ai temi del governo e controllo dei rischi aziendali. In virtù dei profondi cambiamenti del contesto socio-economico e del crescente livello di complessità e incertezza che lo caratterizzano, il dibattito tra aziende, *policy makers* e *standard setters* su come le aziende stesse debbano attuare e comunicare ai propri stakeholder adeguate politiche di gestione del rischio è sempre più acceso.

Da un lato, le esigenze sempre più pressanti da parte degli investitori spingono per l'implementazione di sistemi di governo e controllo efficaci ed efficienti, che siano in grado di guidare l'organizzazione verso una gestione responsabile. Infatti, si è ormai giunti alla consapevolezza che fronteggiare le minacce e sfruttare le opportunità provenienti dal mercato da parte della singola azienda sia fondamentale per garantire la stabilità e la crescita dell'intero sistema socio-economico.

Dall'altro, il riconoscimento che il rischio, se ben gestito, possa essere un fattore critico di successo indispensabile per raggiungere un vantaggio competitivo ha fatto sì che si diffondessero tra le aziende modelli e strumenti di gestione dei rischi in linea con i processi di definizione e implementazione delle strategie aziendali.

In tale contesto, il funzionamento e le valenze degli organi della *corporate tripod* di ciascuna azienda (consiglio di amministrazione, assemblea degli azionisti e management) assumono una funzione centrale. In particolare, è il *board* che riveste un ruolo chiave secondo una duplice prospettiva. Innanzitutto, è tramite i processi decisionali del *board*, e il loro contributo alla definizione dei profili di rischio e del relativo livello di *risk appetite*, che le

informazioni sul rischio possono acquisire una effettiva rilevanza nelle strategie di business. In secondo luogo, al *board* spetta il compito di valutare l'adeguatezza del sistema di controllo interno nel presidiare i rischi dell'attività aziendale.

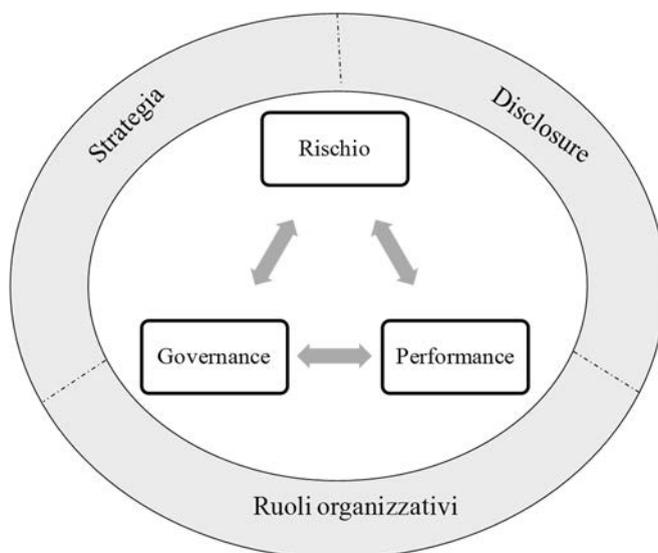
Tali considerazioni mettono in luce la necessità per le aziende di approfondire le implicazioni derivanti dalle interrelazioni tra la gestione dei rischi, le scelte di *governance* e gli obiettivi di performance, al fine di identificare le più adeguate modalità operative sia in termini gestionali che di *disclosure* verso il mercato.

Sulla base di tali premesse prende spunto questo lavoro che, nella forma di *executive summary*, si propone di sintetizzare e divulgare quanto emerso da un più ampio progetto di ricerca finanziato dal Miur nell'ambito del Prin 2009 e condotto da ricercatori appartenenti alle Università di Siena, Napoli, Padova, Udine e Verona. In particolare, il lavoro raccoglie i principali risultati emersi dall'attività di ricerca svolta per la realizzazione del progetto e confluita nella produzione di molteplici output scientifici opportunamente indicati in appendice al presente volume.

In tale contesto, l'obiettivo principale è mettere in luce alcuni aspetti critici nel governo dei rischi aziendali, con particolare riferimento agli organi di governo, ai ruoli organizzativi, agli strumenti di misurazione delle performance e di *disclosure* verso gli utilizzatori delle informazioni aziendali. Il duplice intento è quello di delineare, da un lato, delle possibili soluzioni organizzative per le aziende, in linea sia con le esigenze di mercato che con le più ampie variabili dell'attuale contesto socio-economico. Dall'altro, di offrire elementi di riflessione utili ai *policy makers* con riferimento alla definizione di regole più efficaci a supporto dei meccanismi di governo e gestione delle aziende, nonché della loro comunicazione al mercato.

Secondo questa prospettiva, i temi di ricerca sono stati elaborati lungo tre macro-aree fondamentali che costituiscono le variabili trasversali alle tre dimensioni del rischio, della *governance* e della performance, e cioè: strategia, ruoli organizzativi e *disclosure* (Figura 1).

Fig. 1 – Le macro-aree di ricerca



La strategia e i ruoli organizzativi rappresentano le due principali variabili interne che costituiscono punto di partenza e nodo centrale nella relazione tra *governance*, rischio e performance. Nello specifico, è dai processi di definizione della strategia di business che si delineano i principi e gli obiettivi per guidare l'organizzazione verso una gestione responsabile. Tuttavia, l'efficacia di tali processi dipende in primo luogo dalla tipologia e dall'utilizzo di determinati strumenti impiegati a supporto dell'attività strategica di *decision-making*. In secondo luogo, la loro efficacia è influenzata soprattutto dai ruoli organizzativi coinvolti nella loro implementazione, nonché dalle dinamiche che caratterizzano l'interazione tra questi e il *board*.

In tal senso, il primo capitolo del lavoro espone alcune considerazioni principali scaturenti dall'analisi del legame esistente tra specifiche scelte strategiche di business e l'adozione di innovazioni manageriali, con particolare riferimento a tecniche e strumenti di analisi e valutazione dei rischi. Attraverso un'indagine realizzata su un campione di grandi imprese manifatturiere italiane operanti in diversi settori, il contributo mette in luce come, in un ambiente competitivo caratterizzato da elevata incertezza, il processo di definizione della strategia aziendale (in particolare di strategie *aggressive*) non è necessariamente correlato al livello di sofisticazione di modelli o tecniche di identificazione, misurazione e controllo dei rischi. Al contrario,

l'uso di strumenti quantitativi e/o qualitativi per l'analisi e valutazione dei rischi può dipendere da una diversa cultura del rischio presente in azienda.

Il secondo capitolo, invece, presenta alcune considerazioni di sintesi emerse da una più ampia linea di ricerca volta all'analisi delle pressioni istituzionali e delle dinamiche intra-organizzative che hanno condizionato nel tempo la definizione di diversi modelli di gestione del rischio. Ciascuno di questi modelli si caratterizza per la previsione di diversi strumenti di rappresentazione e gestione dei rischi in azienda, le cui caratteristiche generalmente corrispondono alla cultura del rischio prevalente in un determinato periodo e contesto. In particolare, il contributo mette in luce il ruolo dei ruoli organizzativi, e nello specifico dei *risk manager*, nell'interpretare le istanze esterne e nel determinare, attraverso le proprie capacità e l'interazione con altri ruoli aziendali, l'effettiva implementazione in azienda dei modelli di gestione del rischio.

Il terzo capitolo mette in evidenza i risultati emersi da due principali filoni di ricerca volti, in generale, ad esaminare l'effettivo contributo che i sistemi di prevenzione e gestione dei rischi sono in grado di fornire alla predisposizione di un sistema di *governance* di qualità e, più in generale, alla generazione di valore nel lungo periodo. In particolare, un primo filone di studio si è focalizzato sull'analisi del livello di implementazione di sistemi di gestione del rischio nelle società quotate italiane, nonché delle relazioni tra *risk management* e sistemi di governo aziendale. Un secondo filone ha esaminato nello specifico il profilo aziendale dei c.d. "modelli di organizzazione, gestione e controllo" predisposti ai sensi del d.lgs. n. 231/2001, giungendo ad elaborare una proposta interpretativa dei fattori determinanti le pressioni al miglioramento dei suddetti modelli.

Le diverse risposte organizzative alle pressioni istituzionali in tema di governo e gestione dei rischi possono avere un reale impatto sulla performance aziendale se esiste un'adeguata comunicazione al mercato che, attraverso i suoi meccanismi, può premiare (ad esempio in termini di costo del capitale o di altri indicatori reali di lungo periodo) quelle aziende che adottano determinati strumenti e trasmettono all'esterno informazioni accurate sull'attività svolta in tema di governo e controllo dei rischi. La *disclosure*, quindi, rappresenta un'altra variabile fondamentale nella relazione tra *governance*, rischio e performance. In particolare, il livello di *disclosure* sulla struttura e

sul funzionamento del sistema di controllo interno e, nello specifico, sui meccanismi di controllo del rischio, influenza la capacità degli operatori del mercato di valutare compiutamente se il sistema sia effettivamente funzionante.

In tal senso, il quarto capitolo mette in evidenza i risultati di alcune principali direttrici di studio volte ad approfondire il legame tra *governance*, rischio e sistemi di controllo interno. In tal senso, si presentano delle evidenze empiriche sulle relazioni tra la qualità del sistema di *corporate governance* finalizzato al monitoraggio dell'attività e del comportamento del top management, la qualità dell'informativa che viene offerta all'esterno e le caratteristiche del sistema di controllo interno. Tali evidenze comportano rilevanti implicazioni in termini di *policy*, soprattutto in merito all'importanza dell'*enforcement* per l'informativa sui sistemi di controllo e al conseguente contenuto della *disclosure* che potrebbe essere richiesto da parte del legislatore. Inoltre, il capitolo fornisce ulteriori evidenze in merito all'attività di monitoraggio del *board* con specifico riferimento alla presenza di *bankers* nel consiglio di amministrazione di aziende non finanziarie, nonché in merito ai meccanismi di *disclosure* che il management mette in atto allo scopo di influenzare le percezioni del mercato.

Approfondendo tali tematiche con specifico riferimento al rischio, il quinto ed ultimo capitolo contribuisce al dibattito sulla necessità di regolamentazione della *disclosure* sui rischi, in particolare non finanziari, in modo da aumentare il grado di trasparenza dell'informativa sui rischi a tutela degli interlocutori aziendali. In particolare, sono presentate le evidenze empiriche di un'indagine condotta su un campione di aziende appartenenti al settore petrolifero. Il capitolo offre utili spunti di riflessione sia sull'esistenza di interdipendenze tra scelte di comunicazione volontaria e *disclosure* obbligatoria, sia sulla possibilità di valutare le potenziali esternalità di una regolamentazione più stringente sulla comunicazione dei rischi.

Angelo Riccaboni

Università degli Studi di Siena

1. SCELTE STRATEGICHE E TECNICHE DI RISK MANAGEMENT NELLE GRANDI IMPRESE MANIFATTURIERE

di Franco Cescon, Antonio Costantini e Gina Rossi*

1.1. Introduzione¹

Nella competizione globale che caratterizza l'ambiente economico contemporaneo è necessario comprendere i fattori determinanti la prosperità delle aziende. Alcuni autorevoli ricercatori (e.g. Banker *et al.*, 1993) sostengono che le imprese hanno risposto alle sfide competitive implementando pratiche manageriali innovative, quali investimenti in *Advanced Manufacturing Technologies* (AMT), innovazioni e qualità del prodotto, rapidità delle consegne e flessibilità per soddisfare i clienti.

Lo sviluppo del mercato globale negli ultimi anni e la crisi economica del 2008, che costituiscono un'ulteriore sfida all'identificazione delle opportunità strategiche, hanno enfatizzato il *Risk Management* (RM) come un fattore critico di successo per ridurre le incertezze e favorire la capacità di generare valore delle imprese manifatturiere. Bhimani e Bromwich notano (2010, p. 95) come «*the combination of extensive financial volatility, rapid technological change and the impacts of the force of globalisation has produced a climate of extreme change and risk*».

Il processo di RM può essere realizzato con differenti approcci. Come scrive Davila (2012, p. 79), un aspetto significativo «*is looking at Enterprise Risk Management (ERM) and how it is deployed in organizations. ERM are triggered by regulation, stakeholders' demands, and business competitiveness. These systems combine quantitative approaches to evalu-*

* Università degli Studi di Udine, Dipartimento di Scienze Economiche e Statistiche.

¹ La ricerca è stata finanziata dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca (Miur) ed è parte del Progetto di Ricerca di Interesse Nazionale (Prin) 2009.

ate and manage risk exposure traditional of the financial world with qualitative approaches that emphasize sensitivity toward risk and ethical criteria in decision making».

Lo scopo di questa ricerca è quello di esaminare la relazione tra *business strategy* (BS), come *business model choice*, e tecniche sofisticate di RM. Questo studio aggiunge a questa relazione generale un'analisi che cerca di colmare il gap nella letteratura, con una precisa attenzione alla sofisticazione delle tecniche quantitative probabilistiche e non probabilistiche di RM nella grande impresa manifatturiera (*large size*).

1.2. Quali sono le decisioni di *business strategy*?

Henry Mintzberg (1987), secondo un classico lavoro, individua quattro modi per definire il concetto di strategia: come pianificazione; come modello di azioni; come posizionamento concorrenziale; come prospettiva generale.

La ricca letteratura, già a partire dagli anni Settanta, ha proposto molti possibili modelli teorici di tipologie di *business strategy* (BS). Langfield-Smith (1997) ha sottolineato come nella ricerca scientifica le tipologie più usate siano quelle avanzate da Miles e Snow (1978), Porter (1980), Miller e Friesen (1982), Gupta e Govindarajan (1984). Nella letteratura italiana sottolineiamo in particolare il contributo di Coda (1988).

La proposta di Miles e Snow (1978) identifica quattro tipi di BS: *defender BS*; *prospector BS*; *analyser BS*; *reactor BS*.

In tal modo, in questo studio, possiamo classificare le aziende, in termini di BS, in quattro gruppi: quelle che impiegano una *defender BS*; quelle che adottano una *prospector BS*; quelle che implementano un'*analyser BS*; quelle che usano una *reactor BS*.

Le aziende *defender* (quelle che impiegano una *defender BS*), operano principalmente in un contesto relativamente stabile ed enfatizzano il controllo dei costi.

Le aziende *prospector* (quelle che adottano una *prospector BS*), operano dominando un mercato dei prodotti dinamico e ricercano continuamente opportunità di mercato.

Le aziende *analyser* (quelle che implementano una *analyser BS*), in prevalenza offrono un limitato numero di prodotti non costosi e passano a nuovi mercati di prodotto solo se questi sono consolidati.

Le aziende *reactor* (quelle che usano una *reactor BS*), non sono aggressive nella difesa del dominio del loro mercato dei prodotti e non sono propense a nuovi rischi.

La presente ricerca usa i tipi di BS suggeriti da Miles e Snow (1978) e, in particolare, utilizza i tipi *prospector e defender BS* perché le precedenti evidenze empiriche (e.g. Gosselin, 1997) hanno accresciuto la comprensione delle pratiche relative alle innovazioni manageriali tra cui, in questa ricerca, sono incluse le tecniche sofisticate quantitative di RM.

1.3. Modelli di *risk management*

Nella letteratura un significativo nodo critico attiene alla differenza tra rischio e incertezza (Knight, 1921). Il concetto di rischio spesso accolto nella letteratura è di «un'influenza producibile da un evento futuro e incerto, essendo tale influenza valutabile in termini di distribuzione probabilistica conosciuta nei suoi parametri» (Beretta, 2004, p. 18).

Definito il concetto di rischio, consideriamo il problema della gestione del rischio (*risk management*, RM). In anni recenti, caratterizzati da un ambiente dinamico globalizzato, la prospettiva teorica di RM è cambiata (Gordon, Loeb e Tseng, 2009). In particolare si osserva una tendenza a passare da un approccio “*silo-based*” a un approccio caratterizzato da una visione integrata di gestione del rischio o *holistic view of risks* (Olson e Wu, 2008). Il processo di RM, come sistema operativo (di gestione degli obiettivi) complementare alla struttura organizzativa, appare particolarmente critico perché direttamente influenzato da basi conoscitive necessarie per le decisioni e il controllo. Al riguardo, Subramaniam, Collier, Phang e Burke (2011) notano che «*timely identification, assessment and management of the portfolio of risks faced by an entity are linked with the achievement of its goals and objectives*».

L'identificazione del rischio (*risk identification*) è basata sulla preparazione di una lista di eventi potenziali che possono influenzare la performance aziendale e la capacità di conseguire gli obiettivi (O'Donnell, 2005). Simons (1999), con un focus sugli eventi inattesi che limitano la capacità

dei manager di implementare la BS e gli obiettivi, suggerisce quattro fonti di rischio (strategico): *operations risk*; *asset impairment risk*; *competitive risk*; *reputation risk*.

La valutazione del rischio (*risk assessment*), invece, utilizza tecniche che consentono all'azienda di analizzare i potenziali eventi e stimare l'impatto sul conseguimento degli obiettivi². Le tecniche di valutazione del rischio si possono raggruppare in due grandi classi: le tecniche quantitative (basate su schemi finanziari) e le tecniche qualitative (basate su considerazioni strategiche). Per definire le tecniche di valutazione del rischio questa ricerca utilizza il *framework* CoSO (2004), che classifica le tecniche quantitative in due grandi categorie: (1) probabilistiche; (2) non probabilistiche³.

Le tecniche quantitative probabilistiche (*probabilistic techniques*) «misurano la probabilità e l'impatto di una serie di risultati, ipotizzando una certa distribuzione dei comportamenti degli eventi» (CoSO, 2006, p. 157). Le *probabilistic techniques* considerate nella ricerca includono:

- (1) *value-at-risk*;
- (2) *cash flow-at-risk*;
- (3) *earnings-at-risk*;
- (4) *loss distribution*.

Value-at-risk (VaR) «summarizes the worst loss over a target horizon that will not be exceeded with a given level of confidence» (Jorion, 2007, p. 17).

La misurazione *Cash flow-at-risk* è simile a quella del VaR con «l'eccezione che la stima riguarda le variazioni del cash flow di una organizzazione [...]. *Earnings-at-risk* è simile al *cash flow-at-risk*. Consiste nella stima della variabilità degli utili che figurano nel bilancio di un'organizzazione [...]». *Loss distribution* stima la distribuzione delle perdite su crediti utilizzando «tecniche statistiche, generalmente basate su una distribuzione normale delle perdite, al fine di calcolare le perdite massime possibili» (CoSO, 2006, p. 159).

² Mikes (2009) propone quattro approcci di gestione del rischio (RM): *risk-silo management*; *integrated risk management*; *risk-based management*; *holistic risk management*.

³ Si veda CoSO (2004) per una interessante classificazione delle tecniche qualitative e quantitative di valutazione dei rischi.

Le tecniche quantitative non probabilistiche (*non-probabilistic techniques*) sono usate per quantificare l'influsso esercitato da eventi potenziali identificati, ma senza stimare le probabilità che l'evento si verifichi. Le *non-probabilistic techniques* considerate nello studio includono:

- (5) *sensitivity analysis*;
- (6) *scenario analysis*;
- (7) *stress testing*;
- (8) *risk maps*.

Sensitivity analysis è una tecnica volta a valutare l'impatto potenziale del rischio sul valore attuale dei risultati economici attesi. Questa tecnica non ha lo scopo di quantificare l'incertezza, ma è tesa a qualificare l'impatto sul valore attuale dei risultati economici attesi quando cambiano le ipotesi gestionali. *Scenario analysis* «is to determine the size – though not the frequency – of potential losses related to specific scenarios. A scenario may consist of extreme changes in the value of risk factor (interest rate, credit spread, exchange rate, equity price, or commodity price) [...]. [...] *Stress envelopes (testing)* are produced by combining stress categories with worst possible stress shocks, across all possible markets for every business» (Crouhy, Galai e Mark, 2001, pp. 232-233). *Risk maps* «depict diverse risk objects within a Cartesian coordinate system, classifying them along two axes, the probability of the risk's occurrence and the severity of its consequences, its potential impact» (Jordan, Jorgensen e Mitterhofer, 2013).

1.4. Ipotesi della ricerca

In questa sezione l'ipotesi della ricerca è sviluppata per postulare la relazione tra tipi di BS (la variabile dipendente), come *business model choice*, e tecniche sofisticate di RM (la variabile indipendente).

Miles e Snow (1978) sostengono che le aziende *prospector* BS hanno percezioni (preoccupazioni) più elevate dei cambiamenti ambientali e maggiore interesse a fronteggiare l'incertezza sui risultati rispetto alle aziende *defender* BS. Concordano con queste evidenze le riflessioni di Luo, Tan e O'Connor (2001), i quali affermano che «*prospector strategies are inherently riskier than other strategies*».