

ALEA

Tech Reports

Il *risk management* nelle medie imprese del Nord Est: risultati di un'indagine

Flavio Bazzana, Monica Potrich

Tech Report Nr. 16
Novembre 2002

Alea - Centro di ricerca sui rischi finanziari

Dipartimento di informatica e studi aziendali

Università di Trento - Via Inama 5 - 38100 - Trento

Alea^{web}

<http://www.aleaweb.org>

Flavio Bazzana (*)

Monica Potrich (°)

Il *risk management* nelle medie imprese del Nord Est: risultati di un'indagine

Abstract

La gestione del rischio nelle imprese non finanziarie è un argomento oggetto di numerose ricerche empiriche e approfondimenti teorici. Questo lavoro intende analizzare le pratiche di risk management delle imprese italiane, applicando una matrice di classificazione che tiene dell'evoluzione recente delle pratiche professionali e del dibattito accademico. Per raggiungere tale obiettivo è stata svolta un'indagine su 85 imprese non finanziarie di medie dimensioni del Nord Est, area geografica scelta la particolarità del modello d'impresa prevalente, caratterizzato da forte dinamismo e, di conseguenza, dall'utilizzo intensivo della capacità di assunzione del rischio. I risultati in sintesi evidenziano una consapevolezza diffusa del problema, con buoni presidi per la misurazione e l'analisi, e spazi di miglioramento sulla consuntivazione e sulla gestione integrata. Il focus risulta ancora incentrato sui rischi della gestione caratteristica (business, credito, materie prime, legali e operativi), mentre per quanto riguarda la consulenza si avverte l'esigenza di una risposta più continuativa a supporto della gestione finanziaria.

(*) Ricercatore di Economia degli intermediari finanziari, Università degli Studi di Trento e collaboratore di ALEA - Centro di ricerca sui rischi finanziari.

(°) Collaboratrice di ALEA - Centro di ricerca sui rischi finanziari.

Questa indagine fa parte del progetto MIUR 2000: "Fonti, valutazione e gestione integrata dei rischi nelle imprese non finanziarie".

Desideriamo ringraziare il dott. Giampaolo Molon, direttore di Confidi Padova, il dott. Giovanni Cerese di Assindustria Venezia per la collaborazione prestata nella fase di contatto alle aziende e i direttori amministrativi di queste ultime per la pazienza e la professionalità mostrata nel rispondere alle domande del questionario.

Un particolare ringraziamento al prof. Luca Erzegovesi, direttore di Alea, per gli utili suggerimenti.

Rimane degli autori la responsabilità di eventuali errori e inesattezze.

Indice

1.	INTRODUZIONE	1
2.	IL RISK MANAGEMENT DELLE IMPRESE NON FINANZIARIE: SINTESI DEL DIBATTITO TEORICO ED EVOLUZIONE DELLE PRATICHE PROFESSIONALI	2
2.1.	Classificazione dei rischi d'impresa	2
2.2.	Risk management: concetto e obiettivi	4
2.3.	Evoluzione del risk management e tendenze attuali.....	6
2.3.1.	Analisi dei contributi teorici.....	6
2.3.2.	Evoluzione della prassi aziendale.....	8
2.4.	Attori chiave nell'offerta di servizi per il risk management	9
3.	RASSEGNA DELLE PRECEDENTI INDAGINI EMPIRICHE SUL RISK MANAGEMENT NELLE IMPRESE	11
3.1.	Temi trattati	22
3.2.	Linee di evoluzione della sensibilità per il risk management	24
3.3.	Confronto USA - Europa e altre aree geografiche	24
4.	L'INDAGINE ALEA SUL RISK MANAGEMENT NELLE IMPRESE	25
4.1.	Ragioni e caratteri distintivi della presente indagine.....	25
4.2.	Metodologia di selezione del campione.....	25
4.3.	Caratteristiche del campione	26
4.4.	Articolazione del questionario	30
4.5.	Descrizione e interpretazione dei risultati.....	31
4.5.1.	Percezione del rischio	31
4.5.2.	Misurazione, controllo e consuntivazione del rischio	35
4.5.2.1.	Rischi legati all'ambiente esterno	35
4.5.2.2.	Rischi di business	37
4.5.2.3.	Rischi tecnologico-operativi	39
4.5.2.4.	Rischi legali	41
4.5.2.5.	Rischio di IT	44
4.5.2.6.	Rischio di cambio	45
4.5.2.7.	Rischio di interesse.....	48
4.5.2.8.	Rischio di prezzo delle materie prime	50
4.5.2.9.	Rischio di prezzo delle attività finanziarie	53
4.5.2.10.	Rischio di credito.....	53
4.5.2.11.	Rischio di liquidità.....	55
4.5.3.	Grado di integrazione tra la gestione delle differenti tipologie di rischio	56
4.5.4.	Domanda di servizi per il risk management aziendale	57
4.5.4.1.	Consulenza.....	57
4.5.4.2.	Strumenti e servizi di information technology	59
4.5.4.3.	Software	59
4.5.4.4.	Nuovi servizi e strumenti	60
4.6.	Accuratezza	61
5.	CONCLUSIONI	62
6.	BIBLIOGRAFIA	65

1. Introduzione

Anche fuori dall'ambito accademico è ormai prassi comune definire il capitale azionario di un'impresa con il termine di capitale di rischio, non di meno chi partecipa a tale capitale si dice che si assume il "rischio d'impresa". Le operazioni intraprese a livello aziendale comportano infatti l'insorgere di esposizioni a rischi di varia natura, che da un lato sono il presupposto che consente di raggiungere gli obiettivi prefissati e di conseguire *performances* vantaggiose, dall'altro implicano il pericolo di dover affrontare situazioni avverse più o meno prevedibili. Non potendo essere evitati, tali rischi vanno gestiti: proprio in questo consiste l'essenza dell'attività di *risk management*. Per lungo tempo le imprese hanno gestito i vari tipi di rischi in maniera non coordinata: le diverse tipologie venivano cioè misurate e controllate da vari soggetti aziendali, che utilizzavano linguaggi, strumenti e metodologie non omogenee. Per la copertura dei rischi puri, ad esempio si faceva riferimento al *risk manager* assicurativo, che basava le sue valutazioni su tecniche attuariali e diagrammi di flusso; i rischi finanziari venivano invece controllati dalla tesoreria, tramite strumenti derivati o mediante tecniche più innovative di valutazione del valore a rischio (VaR) o di *stress tests*; la gestione dei rischi di *business*, infine, era di competenza dei direttori di divisione o dell'alta direzione, i quali si servivano di *checklists*, di questionari, di diagrammi di flusso e di statistiche.

Recentemente si è manifestata tuttavia l'esigenza di incrementare il livello di integrazione, al fine di limitare le inefficienze latenti e di rendere ottimale il livello di copertura, minimizzando i problemi di sovra-protezione, derivanti dalla copertura di posizioni che potrebbero essere compensate tra di loro e di sotto-protezione. Implementare un sistema integrato di gestione del rischio comporta, inoltre, la costruzione di una mappatura completa dei rischi a cui l'azienda è esposta, e delle loro procedure di misurazione e controllo. In questo modo si può raggiungere una maggiore consapevolezza del problema, incrementando le informazioni disponibili ai fini di una corretta politica aziendale. Ad ogni alternativa possono essere quindi associati i rischi connessi rendendo la visione aziendale più organica e affinando la scelta da parte degli organi di governo. Vista l'importanza crescente di questi aspetti ci siamo posti l'obiettivo di verificare sul campo lo stato dell'arte del *risk management* nelle medie imprese italiane e l'attuale situazione per quanto riguarda l'integrazione dei rischi. Inoltre ci sembrava utile conoscere quali altri attori affiancassero l'azienda nella gestione di tale problematica nella veste di fornitori di strumenti e servizi finanziari, professionali e informatici.

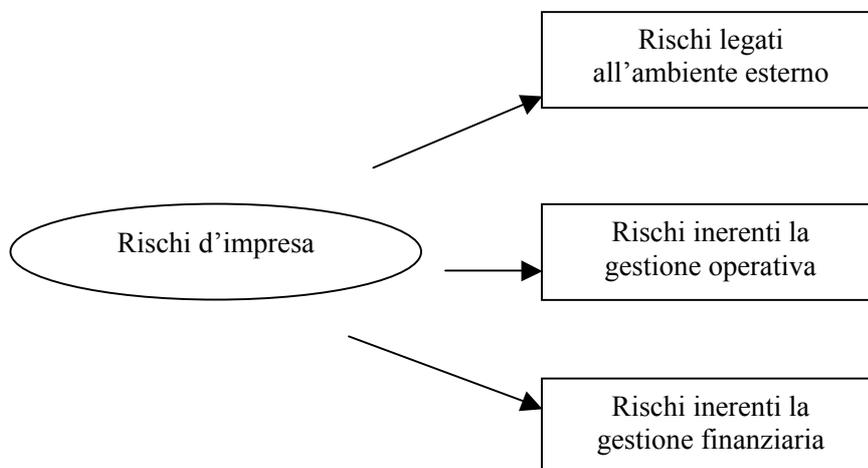
Nel secondo paragrafo abbiamo analizzato i vari contributi teorici sul *risk management* nelle imprese non finanziarie, mostrando anche l'evoluzione delle migliori pratiche professionali utilizzate nelle aziende. Successivamente abbiamo cercato di raccogliere e classificare le più importanti indagini empiriche sul tema della gestione del rischio nelle imprese non finanziarie, evidenziando le linee evolutive che si sono delineate negli anni. La parte centrale del lavoro è relativa alla presentazione della *survey* effettuata su un campione di medie aziende del Nord Est, e all'interpretazione dei risultati. L'ultimo paragrafo chiude il lavoro con le conclusioni e alcune considerazioni sulle potenzialità di sviluppo del *risk management* integrato nelle medie imprese.

2. Il risk management delle imprese non finanziarie: sintesi del dibattito teorico ed evoluzione delle pratiche professionali

2.1. Classificazione dei rischi d'impresa

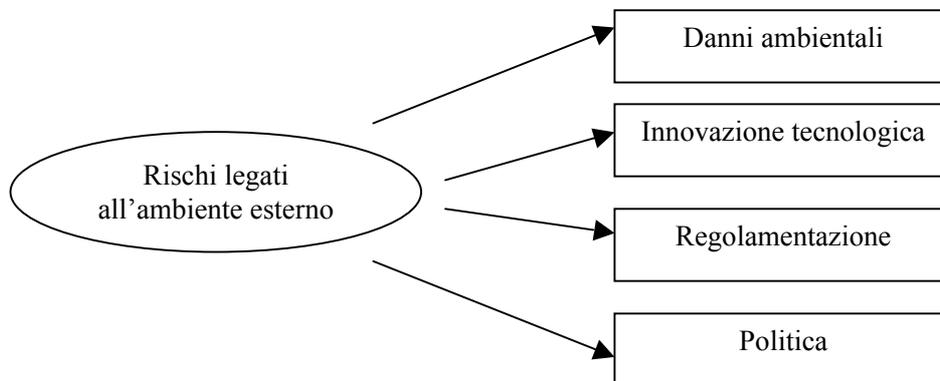
Sono numerose le classificazioni del rischio proposte in letteratura. Per le finalità che ci proponiamo di realizzare con questo lavoro ci sembra opportuno distinguere i rischi delle imprese non finanziarie in tre grosse categorie: rischi legati all'ambiente esterno, rischi nascenti dalla gestione operativa e rischi inerenti la gestione finanziaria (Figura 2.1). Per rischi legati all'ambiente esterno si intendono le perdite potenziali che possono derivare all'impresa da scelte unilaterali di soggetti, enti ed istituzioni esterne o da altri eventi "di forza maggiore" che interessano il macro-ambiente entro il quale l'impresa opera. Le altre due classi di rischio si riferiscono invece a relazioni interne nascenti nell'ambito dell'attività caratteristica o finanziaria.

Figura 2.1 I rischi d'impresa



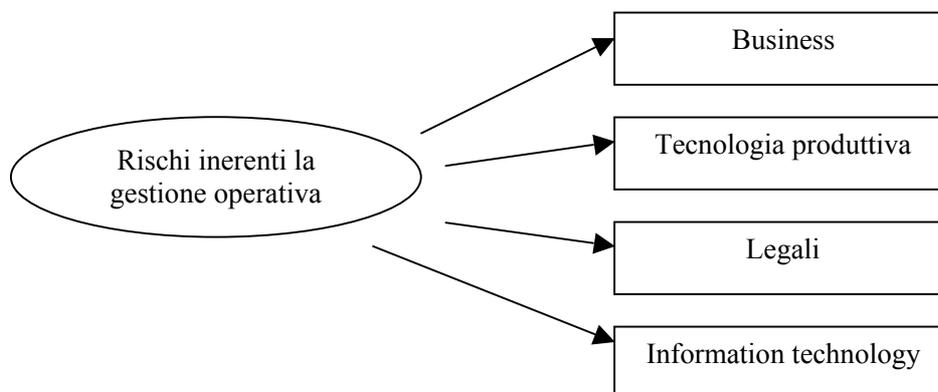
La prima categoria può essere ulteriormente suddivisa in rischi derivanti da danni ambientali, dall'innovazione tecnologica, dalla regolamentazione e dalla politica (Figura 2.2). Per rischio derivante da danni ambientali si intende il rischio di incorrere in perdite o di dover esborsare somme di denaro in seguito all'emissione di sostanze tossiche inquinanti o dannose per l'ambiente. Il rischio derivante dall'innovazione tecnologica è il pericolo di veder diminuita la propria quota di mercato o superato il processo produttivo in seguito ad un'innovazione di prodotto o di processo attuata dalla concorrenza. Il rischio da regolamentazione consiste nel danno potenziale che può essere subito, in settori particolarmente regolamentati, a causa di modifiche della normativa vigente. Il rischio politico è infine il pericolo che la situazione politica di un paese diventi instabile, con tutti i problemi connessi.

Figura 2.2 I rischi legati all'ambiente esterno



Tra i rischi derivanti dalla gestione operativa è possibile distinguere rischi di *business*, rischi legati ai processi produttivi, rischi legali e di *information technology* (Figura 2.3). I rischi di *business* sono legati alla struttura del mercato e all'ambiente competitivo in cui opera l'impresa. Rientrano in questa classe le variazioni dei prezzi dei prodotti venduti o dei servizi offerti, della domanda espressa dai clienti, l'ingresso sul mercato di concorrenti o il lancio di nuovi prodotti alternativi, le variazioni del livello o della struttura dei costi operativi. I rischi operativi in senso stretto, invece, sono legati alla tecnologia produttiva. Per cui possiamo far rientrare in questa tipologia le interruzioni di processo, l'incendio, il furto, gli infortuni ai dipendenti o agli amministratori. Il rischio legale consiste nel pericolo di dover comparire in tribunale, come attore o convenuto, impegnando mezzi consistenti per la causa e con la possibilità di subire un giudizio negativo e di dover rispondere di danni causati a terzi. Rientrano in questa classe i rischi da responsabilità civile sui prodotti verso i clienti, verso i dipendenti, verso il fisco. Infine il rischio di *information technology*, che sta trovando sempre maggiore diffusione, consiste essenzialmente nel pericolo di interruzione di servizio, diffusione di informazioni riservate o di perdita di dati rilevanti archiviati tramite mezzi computerizzati.

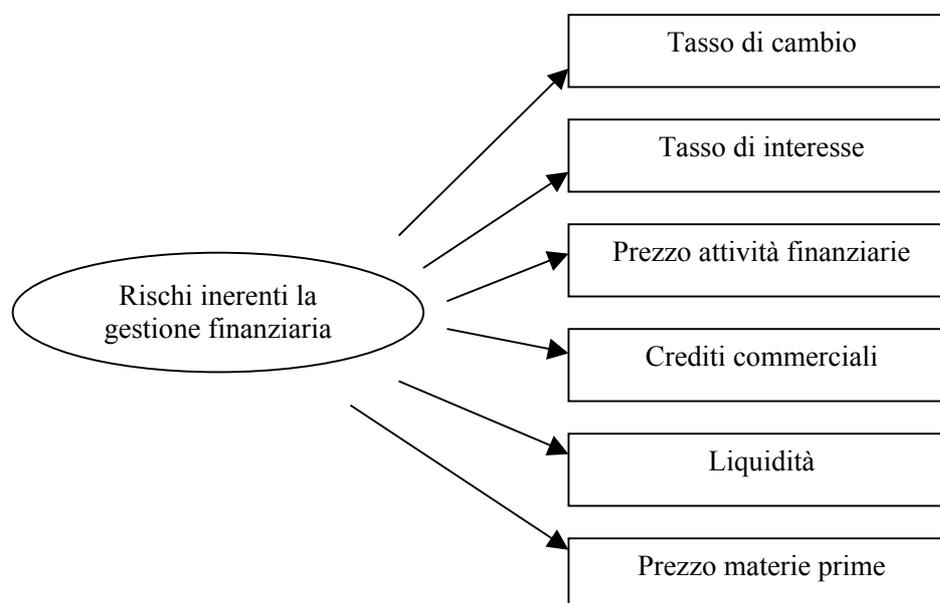
Figura 2.3 I rischi inerenti la gestione operativa



La terza categoria di rischi, quelli inerenti la gestione finanziaria, si può ulteriormente suddividere in: rischi di cambio, di tasso di interesse, da variazione di prezzo delle attività finanziarie acquisite, rischi legati ai crediti commerciali e alla liquidità (Figura 2.4). Il rischio di cambio deriva dai movimenti intervenuti nei mercati valutari ed è sentito sia nelle imprese che

operano su mercati esteri e che fatturano in valute straniere, contabilizzando poi in moneta nazionale (rischi da transazione e da traduzione), sia dalle imprese locali che possono risentire della variazione dei rapporti di competitività rispetto ai concorrenti esteri (rischio economico-competitivo). Il rischio di tasso di interesse deriva invece dalle fluttuazioni dei tassi, che possono modificare la spesa per interessi su passività a tasso variabile già in essere o il costo di raccolta di nuovi capitali. Il rischio di prezzo delle attività finanziarie consiste invece nella possibilità che gli investimenti di tesoreria vengano intaccati da perdite provocate da oscillazioni dei prezzi sui mercati mobiliari. Il rischio di credito deriva dalla possibilità di incorrere in perdite causate dal deterioramento delle condizioni economiche dei debitori dell'impresa e dalla loro conseguente incapacità di fronteggiare gli impegni assunti. Il rischio di liquidità insorge da squilibri inattesi tra le entrate e le uscite monetarie della gestione aziendale. Ai rischi gestiti dalla funzione finanza si può aggiungere il rischio di prezzo delle materie prime che si collega al pericolo di veder incrementato il costo sostenuto per le stesse in seguito alle fluttuazioni dei relativi prezzi. Tale rischio è enucleabile dalla gestione operativa nella misura in cui può essere trasferito e gestito sui mercati dei prodotti derivati.

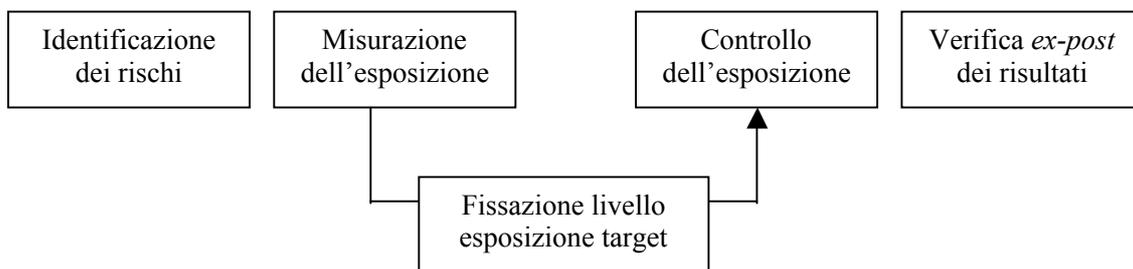
Figura 2.4 I rischi inerenti la gestione finanziaria



2.2. Risk management: concetto e obiettivi

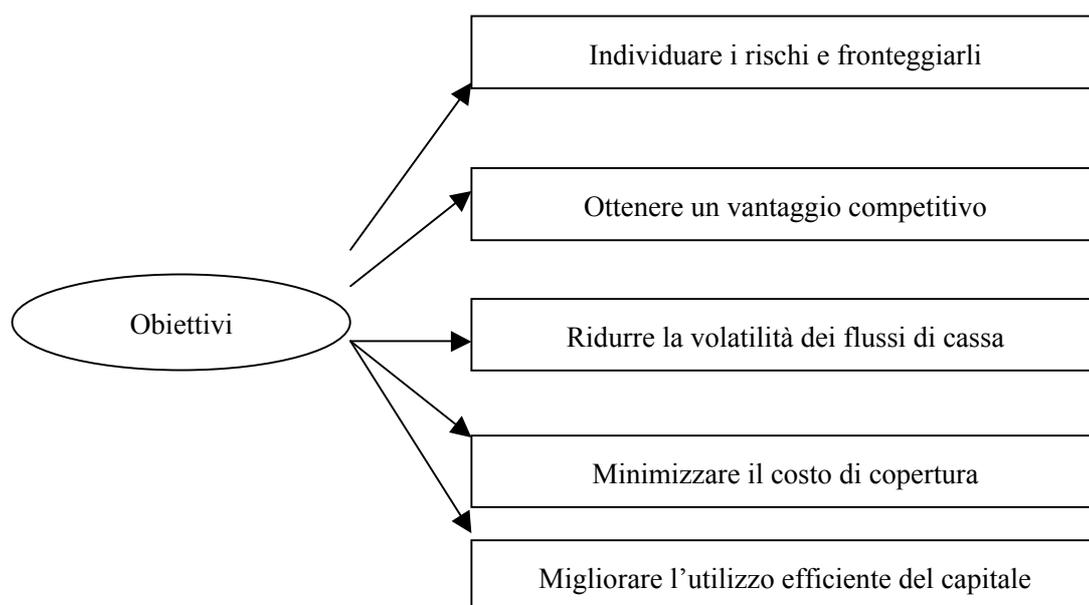
L'attività di gestione del rischio, o, utilizzando l'equivalente termine anglosassone, di *risk management*, consiste nell'identificazione dei fattori di rischio, nella misurazione dell'esposizione da essi derivante e nel costante monitoraggio con lo scopo di valutare la convenienza della realizzazione di operazioni di trasferimento dei rischi sul mercato finanziario e assicurativo o di interventi correttivi sulle posizioni originarie. Tale processo può essere schematizzato in quattro fasi (vedi Figura 2.5).

Figura 2.5 Le fasi del processo di risk management



Nella prima fase l'impresa deve identificare i rischi rilevanti a cui è sottoposta per poi misurare tale esposizione. In questa seconda fase vengono scelti e monitorati gli indicatori ed i parametri che permettono di quantificare il rischio. E' questo un momento molto complesso in quanto richiede un'attenta valutazione delle diverse alternative di scelta, dei problemi che potrebbero derivare da ognuna delle modalità di monitoraggio; richiede l'identificazione di un soggetto che decida quali parametri utilizzare e come misurarli, e comporta la definizione di un livello di esposizione *target*. La terza fase è quella di controllo dell'esposizione: in essa si cerca di ricondurre il rischio al livello prefissato e vengono definite le strategie di prevenzione, di controllo o di copertura. L'ultima fase è quella della consuntivazione, ovvero della verifica *ex-post* dei risultati conseguiti e della valutazione dell'opportunità, dell'efficacia e dell'efficienza degli interventi predisposti. Il processo è circolare: la valutazione dei risultati raggiunti influenza le successive fasi di identificazione, di misurazione e di controllo del rischio. Qualora, infatti, la consuntivazione metta in evidenza scostamenti eccessivi tra il livello di esposizione *target* e quello effettivo, o faccia emergere risultati negativi o inefficacia delle azioni intraprese occorrerà rivedere i parametri prescelti per la quantificazione del rischio o modificare le strategie di prevenzione, di controllo e di copertura.

Figura 2.6 Obiettivi del risk management



Con il passare del tempo, le imprese hanno attribuito al *risk management* un'importanza sempre maggiore per svariate motivazioni (vedi Figura 2.6). In un contesto in cui i rischi tendono a moltiplicarsi ed espongono l'impresa ad insidie sempre più minacciose, diventa essenziale

riuscire ad individuare e misurare tutte le esposizioni, per poi mettere in atto adeguati interventi finalizzati a proteggersi. Ciò nasce non solo da esigenze interne, come quella di stabilizzare gli utili ed i flussi di cassa programmati, di scegliere il mix di protezione ottimo, ovvero quello in grado di minimizzare il costo di copertura o di migliorare l'utilizzo efficiente del capitale, ma anche dalla necessità di essere sempre competitivi.

2.3. Evoluzione del risk management e tendenze attuali

2.3.1. Analisi dei contributi teorici

L'idea di potersi riparare, totalmente o parzialmente, dalle perdite in cui si può incorrere a causa del verificarsi di eventi sfavorevoli ha origini lontane nel tempo. Il *risk management* come attività strutturata e integrata si è però sviluppato solo recentemente e si fonda più su modelli nati in ambito accademico, che sulla pratica operativa (vedi Tabella 2.1).

Tabella 2.1 La ricerca sul risk management fino al 1993: le pietre miliari

Date	Ricerca	Elementi determinanti delle teorie	Implicazioni aziendali per la gestione del rischio	Riferimenti bibliografici
1952	TEORIA DI PORTAFOGLIO Modello di Markowitz	Assunzioni di mercato perfetto; analisi rendimento rischio. Frontiera efficiente.	La diversificazione di portafoglio riduce il rischio. I modelli della teoria di portafoglio sono alla base dei modelli di <i>value at risk</i> .	Markowitz (1952), (1959)
1958	MODELLI DELLA STRUTTURA FINANZIARIA Proposizioni di Modigliani e Miller	Assunzioni di mercato perfetto; l'unico effetto delle manovre finanziarie intraprese dall'azienda è quello di suddividere in maniera diversa tra azionisti e obbligazionisti i flussi generati.	Non è dalla struttura finanziaria che dipende il valore dell'impresa. L' <i>hedging</i> non apporta valore.	Modigliani e Miller (1958)
1961/ 1964/ 1965/ 1966	TEORIA DI PORTAFOGLIO Capital Asset Pricing Model	Riprese le assunzioni di Markowitz; rischio idiosincratice e rischio sistematico. introduzione di un tasso privo di rischio; definizione del portafoglio di mercato; rappresentazione della CML e SML.	I rischi aziendali diversificabili non sono remunerati.	Tobin (1958), Treynor (1961), Sharpe (1964), Lintner (1965), Mossin (1966)
1976	TEORIA DI PORTAFOGLIO Modelli fattoriali Arbitrage Pricing Theory (APT)	Riduzione del CAPM; i ritorni sono funzione delle realizzazioni aleatorie di fattori comuni più una componente idiosincratice; il rendimento atteso è determinato dalla sensibilità dei ritorni ai fattori.	I modelli fattoriali sono il fondamento delle politiche di gestione integrata dei rischi di portafoglio.	Ross (1976)
1984/ 1985/ 1986/ 1988/ 1990/ 1993/ 1994	MODELLI DELLA STRUTTURA FINANZIARIA Imperfezioni di mercato	Riconoscimento dell'inefficienza dei mercati e dell'esistenza di costi di transazione e di agenzia. Affermazione del ruolo decisivo svolto dalla gestione dei rischi ai fini della creazione di valore per l'impresa.	Riconoscimento dei benefici del <i>risk management</i> .	Smith e Stulz (1985); Stulz (1984,1990,1996); Ralfe (1986); Rawls e Smithson (1990); Nance, Smith e Stulz (1993), Miller (1988); Froot, Scharfstein e Stein (1993, 1994); Lessard e Shapiro (1984)

In particolare tutte le forme moderne di quantificazione del rischio traggono origine dalla teoria classica delle scelte di portafoglio, a partire dal modello di Markowitz in avanti. Tale modello assume l'esistenza di un'economia in cui i rendimenti sono distribuiti normalmente, per cui il rischio è esaustivamente identificato in termini di *standard deviation*. Markowitz enfatizza che la *standard deviation* del portafoglio è inferiore alla media ponderata delle *standard deviation* degli strumenti componenti. Le assunzioni di Markowitz sono riprese ed integrate con altre, più restrittive, nel Capital Asset Pricing Model (CAPM); i ricercatori autori di tale modello sono

riusciti a dimostrare che, nell'ipotesi in cui sul mercato si possa investire e prendere a prestito ad un tasso privo di rischio, tutti gli investitori detengono, in proporzioni variabili, investimenti o debiti privi di rischio e un identico portafoglio composto da attività rischiose (portafoglio di mercato). Le assunzioni del CAPM sono state successivamente in parte alleggerite da Ross nella sua Arbitrage Pricing Theory (APT), un modello di generazione dei rendimenti nel quale i ritorni sono funzione delle realizzazioni aleatorie di fattori comuni più una componente idiosincronica e in cui il rendimento atteso è determinato dalla sensibilità dei ritorni ai fattori. Un elemento comune a tutti i modelli sviluppati nell'ambito della teoria classica delle scelte di portafoglio è il riconoscimento dell'importanza della diversificazione da parte degli investitori in titoli e della ridondanza del *risk management* a livello aziendale.

Il dibattito sulla gestione del rischio nelle imprese si è sviluppato anche nell'ambito di un secondo filone fondamentale della teoria finanziaria: quello relativo agli studi sulle scelte di finanziamento delle imprese industriali e finanziarie. Mentre le teorie di Modigliani e Miller, che assumevano l'esistenza di un mercato perfetto, hanno costituito un freno allo sviluppo del *risk management*, i modelli successivi, riconoscendo l'inefficienza dei mercati, hanno attribuito un ruolo decisivo al *risk management* nella creazione di valore. Secondo tali autori, infatti, l'*hedging*, riducendo la volatilità dei risultati attesi fornisce svariati benefici, che incrementano il valore aziendale. Un'adeguata politica di copertura, ad esempio, limitando la banda di oscillazione dei flussi aziendali, riduce la probabilità di conseguire risultati negativi e di incorrere quindi nelle conseguenze derivanti dal fallimento. Un'impresa che gestisce efficacemente i rischi, sarà inoltre facilitata al momento dell'acquisizione di nuove fonti di finanziamento, ottenendo condizioni favorevoli sia in termini di importo che di costo e potrà pianificare i suoi progetti di investimento, con la certezza di avere a disposizione fondi adeguati e costanti.

Tabella 2.2 La ricerca sul risk management dopo il 1993

Date	Ricerca	Elementi delle teorie	Implicazioni aziendali per il rischio	Riferimenti bibliografici
1993	MODELLO DI MERTON E PEROLD	Interdipendenza tra scelte di finanziamento e forme assicurative; introduce il concetto di capitale a rischio.	Rappresenta la base teorica per i recenti modelli di <i>risk management</i> fondati sul concetto di capitale a rischio e per lo sviluppo di prodotti integrati (elementi finanziari e assicurativi)	Merton e Perold (1993)
1994	MODELLI BASATI SUL VAR	Definisce una misura unica dell'esposizione e del rischio: il VAR.	Sviluppo di modelli VAR nelle istituzioni finanziarie. Sono alla base dei modelli DFA, adottati dalle compagnie di assicurazione, dei modelli di Credit VAR, IRAS e CFAR, utilizzati dalle imprese non finanziarie.	J.P. Morgan; documento tecnico RiskMetrics™ (1 ed. nel 1994)
Dal 1994 in poi	MODELLI DI CFAR	L'esigenza di una misura consolidata del rischio anche nelle imprese non finanziarie fa nascere modelli di Var ibrido o simulato – <i>CfaR analysis</i> .		J.P. Morgan CorporateMetrics™ (1996); Palisade: @risk; Risk Solutions: EXVar [®] . Shimko (1998); Turner (1996); Hayt e Song (1995); Ellis, Guth, LaGattuta, Stein, Usher e Youngen (2001)
1999	INSURATIVE MODEL ¹		Sviluppo di modelli e di prodotti che integrano <i>risk management</i> e <i>capital management</i> (<i>ART solutions</i> ; derivati di terza generazione, ecc.).	Shimpi (1999)

Altro vantaggio derivante dal *risk management* è collegato alla struttura e al carico fiscale dell'impresa: in presenza di aliquote marginali crescenti un'impresa con entrate costanti sosterrà un carico fiscale inferiore ad una con risultati volatili. In tale contesto gli azionisti possono

¹ Per la trattazione dell'*Insurative Model* e dei prodotti che integrano *risk management* e *capital management* si rimanda ai capitoli 3, 4 e seguenti.

eliminare i costi di agenzia e monitoraggio forzando i responsabili (mediante partecipazione azionaria o incentivi manageriali) ad intraprendere iniziative poco rischiose. Secondo gli autori di questo filone, non solo il rischio sistematico ma anche alcuni rischi diversificabili, se non gestiti, possono avere effetti sui flussi di cassa. Il rischio, quello totale, se gestito, apporta valore all'impresa.

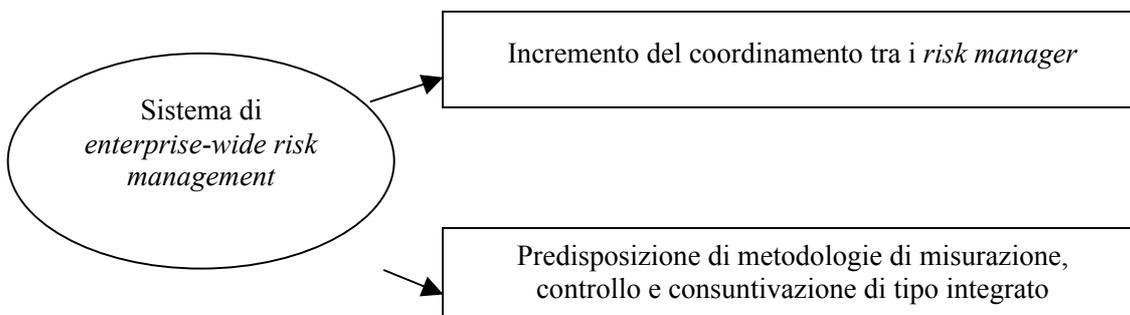
Negli anni seguenti, grazie al determinante contributo di Merton e Perold (1993), che sottolineano l'interdipendenza tra scelte di finanziamento e forme di assicurazione contro il rischio, introducendo il concetto di capitale a rischio, si è superata la tendenza indirizzata generalmente a constatare l'utilità del *risk management* ai fini della creazione di valore. In questo modo si è rivalutato il ruolo della gestione dei rischi e si è manifestato un entusiasmo crescente verso lo sviluppo di modelli integrati di *risk management* aziendale e di *enterprise-wide risk management* (vedi Tabella 2.2). Il concetto di capitale a rischio è stato successivamente ripreso e ampliato arrivando a sviluppare modelli di *Value at risk* (VaR), utilizzati nelle istituzioni finanziarie, modelli di VaR ibrido (o simulato) o di *Cash flow at risk* (CfaR), introdotti nelle imprese industriali e modelli di *Dynamic Financial Analysis* (DFA), adottati dalle compagnie assicurative. Per valore a rischio (VaR) si intende la massima perdita potenziale che il portafoglio di attività rischiose può subire, in un determinato orizzonte temporale, secondo un certo livello di confidenza. Nei modelli di CfaR l'attenzione è posta invece sulla distribuzione di flussi di cassa, generata attraverso il ricorso alla simulazione (Monte Carlo in particolare) e alla costruzione di scenari. La differenza tra il *cash flow* dello scenario atteso e quello del peggior scenario ipotizzabile con una certa probabilità dà una misura del CfaR.

2.3.2. *Evoluzione della prassi aziendale*

L'attività di *risk management* è svolta, nella maggior parte delle imprese, mediante un approccio definito "per silos": la gestione di ogni singola tipologia di rischio è cioè affidata ad un soggetto definito, che ha maturato competenze specifiche e che opera con obiettivi, linguaggi e strumenti "ad hoc", senza coordinarsi con i responsabili del controllo delle altre classi di rischio. Può accadere, ad esempio che il responsabile del *marketing* si occupi dei rischi di *business*, l'area commerciale del rischio di credito, l'ufficio acquisti del rischio derivante dall'andamento del prezzo delle materie prime, il direttore finanziario dei rischi di interesse e di cambio. Operando in maniera indipendente i *risk manager* non riescono così a sfruttare le potenzialità nascenti dai collegamenti tra le diverse classi di rischio.

In talune realtà aziendali, tuttavia, il livello di comunicazione e di integrazione tra i vari *risk manager* in materia di gestione del rischio, sta gradualmente aumentando (vedi Figura 2.7).

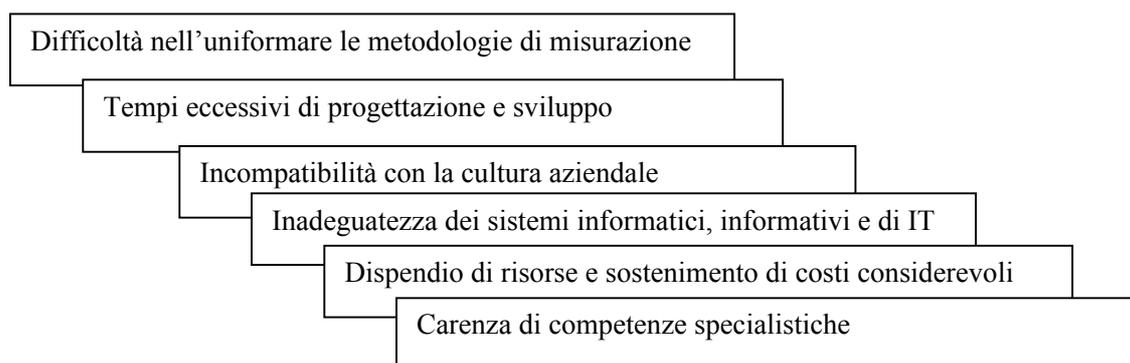
Figura 2.7 Step per l'implementazione di un sistema integrato di risk management



Alcune imprese hanno programmato delle riunioni periodiche tra i responsabili del rischio, altre hanno predisposto un comitato che coordina e supervisiona le scelte di *risk management* a livello aziendale, altre ancora hanno istituito un unico soggetto, cui fanno capo tutte decisioni relative alle strategie di gestione dei rischi². Per riuscire a gestire in maniera strategica i rischi, alcune imprese hanno inoltre sviluppato un processo di mappatura del rischio e pianificazione aziendale, al quale ricondurre le procedure di identificazione, classificazione, misurazione e analisi delle differenti tipologie di rischio. Sempre più diffuse sono le tecniche di controllo di tipo integrato, che permettono, con un unico strumento, ad esempio una polizza multilinea, di difendersi da più classi di rischio. Anche a livello di consuntivazione e di *reporting*, si cerca di utilizzare indicatori di sintesi che permettano di valutare l'opportunità e l'efficacia delle strategie di *risk management* attuate in ambito aziendale. Ad esempio viene monitorato il costo totale, comprendente le componenti dirette ed indirette, da imputare alla gestione del complesso di rischi cui l'impresa è esposta e lo si confronta con un valore di perdita attesa prevista a livello aggregato.

Naturalmente la predisposizione di tali procedure richiede risorse considerevoli e tempi lunghi. Questi aspetti, insieme ad altri altrettanto rilevanti (vedi Figura 2.8), hanno costituito e costituiscono un freno alla diffusione di procedure di *risk management* di tipo *enterprise-wide*.

Figura 2.8 Ostacoli all'implementazione di procedure integrate per la gestione dei rischi



2.4. Attori chiave nell'offerta di servizi per il risk management

A fare da contesto all'evoluzione recente del *risk management* vi è un ambiente in fervore: associazioni di professionisti, organizzazioni di categoria, riviste finanziarie, portali per la finanza d'impresa e di *risk management* aggiornano e diffondono le conoscenze e le informazioni sui concetti e sulle tecniche di gestione del rischio. Gli istituti bancari e le compagnie di assicurazione forniscono un'ampia varietà di prodotti; nel contempo anche le società di consulenza manageriale, così come quelle specializzate in finanza d'impresa o in *risk management* offrono la loro assistenza. Le società di *software* adattano alle esigenze del *risk management* i pacchetti per il controllo di gestione o per la tesoreria. Altri fornitori "di nicchia" offrono sistemi di supporto alle decisioni per la pianificazione finanziaria in condizioni di incertezza (librerie e *add-in* per simulazioni Monte Carlo).

Inserita in tale ambiente, l'impresa può condurre nel modo più efficiente la sua attività di gestione del rischio. Può richiedere consulenze specializzate in materie fiscali, contabili,

² Di pari passo con la diffusione della consapevolezza dell'imprescindibile legame esistente tra le scelte di *risk management* e quelle di pianificazione e di finanza aziendale, il livello di comunicazione e di coordinamento esistente tra i responsabili delle diverse aree si è dovuto necessariamente rafforzare.

finanziarie e valutarie ed essere assistita nelle scelte di natura assicurativa o nell'implementazione di procedure di gestione del rischio di tipo integrato. Tramite internet l'azienda può reperire in maniera semplice e veloce quotazioni di mercato e altre informazioni finanziarie, collegarsi a portali per la finanza d'impresa o acquistare titoli e valute *online*. Nuovi *software* e strumenti informatici possono inoltre supportarla nell'attività di controllo di gestione, di pianificazione finanziaria, di gestione dei rischi e di tesoreria.

Per l'importante ruolo che gli attori nell'offerta di servizi per il *risk management* svolgono nel contesto della gestione del rischio possiamo dire che diventano protagonisti, insieme all'impresa, del successo delle strategie aziendali. Risulta quindi importante comprendere e monitorare il livello di soddisfazione delle imprese riguardo alla qualità dei servizi offerti e delineare le loro necessità latenti, al fine di soddisfarle adeguatamente.

3. Rassegna delle precedenti indagini empiriche sul risk management nelle imprese

Sono numerosi gli studiosi e gli istituti di ricerca che negli ultimi anni si sono occupati di raccogliere informazioni, sotto forma di questionari e di *survey*, al fine di delineare l'approccio delle imprese nei confronti del rischio. Ciò è dovuto alla sempre maggiore importanza che la sua adeguata gestione sembra assumere per il successo del *business* d'impresa. Si è trattato di studi per lo più rivolti a imprese di grandi dimensioni. Riguardo alle PMI, il problema del *risk management* è stato investigato nell'ambito di indagini "generaliste" sui loro profili finanziari. Nelle seguenti tabelle, elenchiamo, in ordine cronologico, le principali indagini effettuate in materia di *risk management*, distinte per tematica affrontata. In Tabella 3.1 riportiamo le *survey* che hanno analizzato tematiche relative alla gestione assicurativa; in Tabella 3.2 quelle inerenti la gestione finanziaria e l'uso dei derivati; in Tabella 3.3 le indagini che trattano di *risk management* strategico e integrato; in Tabella 3.4 riportiamo, a titolo di esempio, alcune delle numerose indagini "generaliste" che analizzano i profili finanziari delle PMI.

Tabella 3.1 Indagini in materia di risk management assicurativo

Anno	Società o Istituto di ricerca	Tema della survey	Modalità di indagine	Caratteristiche del campione			
				Area geografica	Dimensione campione	Dimensione imprese	Attività
1984	AEAI (Association Europeenne des assurés de l'industrie) e Association de Genève (Associazione internazionale per lo studio dell'economia dell'assicurazione) ³	Strategie e processi decisionali nella gestione dei rischi puri d'impresa	Canale postale	Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Gran Bretagna, Italia, Norvegia, Olanda, Portogallo, Spagna, Svezia, Svizzera	1104 inviati (96 Italia); 188 risposte (10 Italia)	Grandi dimensioni per fatturato e per numero di dipendenti	Settore industriale
	<p>Risultati di rilievo</p> <ul style="list-style-type: none"> • i rischi che si verificano dipendono principalmente da fatti accidentali e da fenomeni naturali, in entrambi i casi con conseguenze maggiori a livello di danni materiali; • la maggior parte dei risk manager intervistati si occupa prevalentemente di definizione dei programmi assicurativi, piuttosto che di identificazione e valutazione dei rischi o di prevenzione e protezione; • la quasi totalità degli stessi si occupa della parte assicurativa dell'azienda; sono meno della metà coloro che seguono anche le coperture a favore dei dipendenti; • l'85% degli intervistati ha affermato di effettuare attente visite nei luoghi di rischio. Per il resto i dati e le informazioni arrivano soprattutto dalla documentazione interna oltre che dalle ispezioni di assicuratori, brokers e consulenti o anche da accurate check list; • il 33,5% dei risk manager europei dipende dal direttore finanziario, il 26% dal direttore amministrativo, il 16% dal Presidente o dal Direttore Generale; i restanti da altre cariche; • il 37,8% dei risk manager ha dichiarato di avere una preparazione di carattere generale, il 10,3% di carattere specifico e ben il 51,9% entrambe le caratteristiche; • gran parte della preparazione risulta acquisita sul lavoro (43,5%), all'Università (31,9%), in Istituti specializzati (24,6%). Il 57%, infine, ha svolto ulteriori corsi di perfezionamento. 						

³ Urcioli, V. e G. Crenca (1989), pagg. 32-36.

Anno	Società o Istituto di ricerca	Tema della survey	Modalità di indagine	Caratteristiche del campione			
				Area geografica	Dimensione campione	Dimensione imprese	Attività
1995 (9/93 - 2/94)	SPACE ⁴ (Centro Europeo per gli Studi sulla Protezione Aziendale) Università Bocconi (MI)	Indagine generale sul <i>risk management</i> , inteso come gestione dei rischi puri, in Italia.	Canale postale	Italia (137 italiane; 39 con casa madre all'estero)	1649 inviati; 183 risposte; 181 utilizzabili.	Grandi dimensioni per fatturato	Settore industriale (le principali 1898 società italiane), creditizio (i 100 principali istituti), assicurativo (121 associati ANRA).
	<p>Risultati di rilievo</p> <ul style="list-style-type: none"> • la percezione del rischio è complessivamente scarsa. I rischi cui viene attribuita un'importanza superiore sono quelli che colpiscono la tecnologia produttiva (incendio, guasti alle macchine, ecc.); • solo il 26,7% delle imprese intervistate ha predisposto una funzione o un dipartimento dedicato in modo esclusivo al risk management; • mentre il 73,7% dei risk manager intervistati si occupa della gestione operativa delle polizze e della scelta degli strumenti più efficienti per il trasferimento dei rischi, solo il 26,3% è responsabile della gestione globale degli stessi; • il 35,4% dei risk manager italiani dipende dall'amministrazione e finanza; il 43,7% dal Presidente o dal Direttore Generale; i restanti da altre cariche. Laddove non esista una funzione di risk management specifico, nel 62% dei casi è il responsabile dell'amministrazione e finanza che se ne occupa; • il 61% degli intervistati ha dichiarato di avere una preparazione generica di carattere amministrativo; • l'83,5% delle imprese giudica il grado di importanza attribuito al risk management medio - elevato e in crescita; • l'87,8% del campione svolge procedure di analisi e valutazione dei rischi; gli strumenti sono le consulenze di esperti esterni e le verifiche del risk manager; il 52,9% delle imprese non possiede tuttavia quantificazioni precise dei principali rischi cui sono esposte; • il 73,2% degli intervistati conclude le polizze tramite brokers; gli aspetti più rilevanti nella scelta della compagnia assicurativa sono la solidità finanziaria, la correttezza e la velocità di pagamento dell'indennizzo; la maggior parte delle imprese intrattiene da svariati anni rapporti con numerose compagnie; il 98,9% è soddisfatto di tali relazioni; • pur essendo considerata importante e, a detta del 61,1% degli intervistati sostitutiva, almeno in forma parziale dell'assicurazione, la sicurezza non rientra tra le competenze primarie del risk manager; • nel 46,9% dei casi il direttore finanziario interviene frequentemente nelle decisioni di risk management; il grado di coinvolgimento del top management o della proprietà sulle scelte di gestione del rischio è nell'87,2% dei casi medio - alto; • il 63,7% degli intervistati realizza stime di costi relativi ai vari scenari di rischio, mentre solo il 32% effettua un controllo sistematico a consuntivo dell'efficacia delle misure di risk management adottate; • il 62,2% delle imprese ha conoscenza dello strumento captive, anche se solo il 27% ne possiede una, seppur per via indiretta; • la maggior parte delle imprese non ha previsto piani di emergenza di crisis management, né crisis team. 						

⁴ Misani, N. e P. Tagliavini (1995).

Anno	Società o Istituto di ricerca	Tema della survey	Modalità di indagine	Caratteristiche del campione			
				Area geografica	Dimensione campione	Dimensione imprese	Attività
	Marsh ⁵	Approccio delle imprese di media dimensione alla misurazione e analisi dei rischi per paese e per settore		Belgio, Francia, Germania, Italia, Spagna, Gran Bretagna	600 questionari	Medie dimensioni (fatturato compreso tra i 50m e i 500m di euro; dipendenti tra 50 e 500)	Imprese non finanziarie pubbliche e private settori: manifatturiero, distribuzione, trasporti, chimico, telecomunicazioni, dettaglio, entità pubbliche
2002 (6/2001 – 12/2001)	<p>Risultati di rilievo</p> <ul style="list-style-type: none"> • i rischi sono stati classificati in quattro classi: rischi finanziari, rischi strategici, rischi operativi e <i>hazard risks</i>; • nella maggioranza dei casi la responsabilità della loro gestione ricade sotto il CFO; • i rischi che preoccupano maggiormente le imprese europee sono quelli strategici e operativi ed in particolare quelli legati alla pressione concorrenziale e al personale; • i rischi ad elevato impatto preoccupano in maniera superiore a quelli di impatto minore ma con alte probabilità di realizzo; • il turnover del personale è un problema fortemente sentito; vengono utilizzati differenti approcci per mitigare questa tipologia di rischio; • la maggior parte delle imprese riconosce l'importanza dell'identificazione dei rischi e pone la loro gestione tra gli obiettivi prioritari: le operazioni di identificazione, misurazione e controllo sono considerate di rilievo; nonostante ciò esse risultano essere inadeguate; • un terzo del campione attua interventi di misurazione e controllo dei rischi con una periodicità superiore a 6 mesi; • in un terzo dei casi il titolare o la direzione generale non sono informati delle perdite di importo consistente sostenute dall'impresa; • le differenze culturali nell'approccio al rischio sono evidenti: alcuni paesi sono più conservativi nei confronti del rischio, altri sono più attivi; • l'attitudine al rischio può essere influenzata da eventi esterni di rilievo. 						

⁵ Marsh (2002). La Marsh è una società leader a livello mondiale nella consulenza, nella gestione dei rischi, e nella fornitura di servizi assicurativi.

Tabella 3.2 Indagini relative al risk management finanziario e all'utilizzo dei derivati

Anno	Società o Istituto di ricerca	Tema della survey	Modalità di indagine	Caratteristiche del campione			
				Area geografica	Dimensione campione	Dimensione imprese	Attività
1998 (10/1997 - 10/1997)	Weiss Center for International Financial Research della Wharton School in collaborazione con CIBC World Markets ⁶	Pratiche di <i>risk management</i> finanziario e utilizzo dei derivati nelle imprese non finanziarie statunitensi	E-mail	Stati Uniti	1928 inviati; 399 risposte	160 di grosse dimensioni, 116 di medie dimensioni, 123 di piccole dimensioni; criterio del fatturato	197 imprese appartenenti al settore manifatturiero; 82 al settore primario; 120 al settore dei servizi
	<p>Risultati di rilievo</p> <ul style="list-style-type: none"> tra le imprese intervistate in una o in più di una indagine, la proporzione che utilizza derivati è rimasta invariata nel tempo. Tra quelle che usano derivati, il 42% dichiara di averne incrementato l'utilizzo, mentre il 13% ne riporta una diminuzione; l'83% delle imprese di grandi dimensioni intervistate utilizza derivati, contro il 12% di quelle di piccola dimensione; il 68% delle imprese appartenenti al settore primario e il 48% di quelle appartenenti al settore secondario utilizzano derivati, contro il 42% delle imprese dei servizi; l'intensità di utilizzo dei derivati nelle imprese operanti nei servizi è incrementato significativamente; l'83% delle imprese utilizza derivati per gestire il rischio di cambio; il 76% li utilizza per gestire il rischio di tasso di interesse; il 56% per il rischio di variazione del prezzo delle materie prime e il 34% contro variazioni delle quotazioni finanziarie; il trattamento contabile dei derivati è la problematica più sentita dalle imprese, mentre le novità regolamentative del FASB non sembrano avere avuto effetti rilevanti sull'utilizzo degli stessi; il 40% delle imprese con esposizione al rischio di cambio dichiara di avere una percentuale superiore al 20% dei ricavi in valuta; la stessa proporzione dichiara di avere una percentuale dei costi in valuta superiore al 20% del totale. Il 60% dichiara di essere in una situazione di equilibrio tra ricavi e costi; tra le imprese con esposizioni estere significative sembra manifestarsi la tendenza all'utilizzo di coperture di tipo parziale. L'82% delle imprese intervistate utilizza derivati sul tasso di cambio con scadenze inferiori ai 90 giorni; in merito alle modalità di gestione del tasso di interesse emerge che lo strumento maggiormente utilizzato è lo swap dal tasso variabile al fisso; la frequenza dell'utilizzo dei derivati sul tasso d'interesse è inferiore a quella relativa al tasso di cambio; nonostante il proliferare di nuove tipologie di opzioni esotiche, le imprese continuano a preferire le tradizionali opzioni call e put di tipo europeo e americano; il 32% delle imprese intervistate ha dichiarato di utilizzare i derivati sul tasso di cambio e di interesse per sfruttare, almeno occasionalmente, le possibilità di speculazione offerte dal mercato. Il 40% ha dichiarato inoltre di finalizzare le pratiche di risk management alla riduzione della volatilità degli utili e dei cash flow, il 22% per cercare di incrementare i profitti rispetto ad un benchmark, il 18 % per conseguire profitti netti e il 21% per effettuare una valutazione dei profitti aggiustata per il rischio; una buona parte delle imprese intervistate ha implementato sistemi di controllo interno relativi all'utilizzo dei derivati; l'86% ha predisposto una politica documentata e un sistema di reporting periodico alla dirigenza in merito all'utilizzo dei derivati; la solvibilità della controparte è un fattore di rilievo nelle contrattazioni in derivati; il 40% delle imprese intrattiene relazioni solo con intermediari finanziari con rating AA o superiore; il 60% delle imprese che non utilizzano derivati motiva la scelta principalmente per insufficienza delle esposizioni; il 14% afferma di utilizzare metodologie maggiormente efficienti, quali la diversificazione; il 13% considera i costi di utilizzo superiori ai benefici potenziali. Le problematiche relative al trattamento contabile e le difficoltà di pricing sono risultati essere fattori di basso rilievo nella scelta di non utilizzare tali strumenti. 						

⁶ Bodnar, G. M. e R. C. Marston (1998).

Anno	Società o Istituto di ricerca	Tema della survey	Modalità di indagine	Caratteristiche del campione			
				Area geografica	Dimensione campione	Dimensione imprese	Attività
1998	National Bureau of Economic Research, in collaborazione con la JW Goethe Universität e con la Wharton School University of Pennsylvania ⁷	Un'analisi sull'utilizzo dei derivati da parte delle imprese non finanziarie tedesche e un confronto con la realtà statunitense	E-mail	Germania Stati Uniti	2000 imprese statunitensi contattate (350 risposte); 368 imprese tedesche contattate (126 risposte)	Medio grandi dimensioni per fatturato	Imprese non finanziarie appartenenti ai settori primario, secondario, terziario
(dati German.: 1997; dati USA: 1995)	<p>Risultati di rilievo</p> <ul style="list-style-type: none"> il 78% del campione di imprese tedesche intervistate dichiara di utilizzare derivati, contro il 57% del campione USA; come negli Usa l'utilizzo dei derivati è finalizzato, nella maggior parte dei casi, alla copertura di esposizioni al rischio di cambio; seguono le posizioni aperte sui tassi di interesse e sui prezzi delle materie prime; le modalità di utilizzo per classe dimensionale e settore di attività sono piuttosto simili e questo sta ad indicare che non sono determinate dalla cultura aziendale o dalla realtà specifica del paese; a causa della maggior importanza attribuita ai principi contabili, le imprese tedesche esprimono gli obiettivi in termini contabili; al contrario quelle statunitensi si focalizzano maggiormente sui flussi di cassa; le prime effettuano un controllo più stretto sulla politica di utilizzo dei derivati e si mostrano più rilassate nell'utilizzo di tali strumenti; mentre le imprese tedesche si rivolgono nella maggior parte dei casi alle banche universali per effettuare le contrattazioni in derivati, quelle statunitensi fanno per lo più riferimento alle banche commerciali. Le prime richiedono inoltre una maggiore affidabilità, rivolgendosi a istituti con rating superiore. 						
2001	PricewaterhouseCoopers ⁸	Analisi del gap esistente tra un'architettura di successo per il <i>risk management</i> aziendale e la sua implementazione pratica nelle imprese canadesi		Canada	72	Imprese di grosse dimensioni	Imprese pubbliche e private, con e senza scopo di lucro
	<p>Risultati di rilievo</p> <ul style="list-style-type: none"> la maggior parte delle imprese intervistate non ha implementato processi di risk management adeguati. La tempestività con la quale il gap tra teoria e pratica sarà colmato determinerà il successo del business; tutti gli intervistati hanno dichiarato di aver istituito un comitato di risk management; di essi il 40% lo definisce duraturo; la maggior parte ha inoltre diffuso una o più definizioni di rischiosità; in realtà solo il 10% possiede le competenze e le infrastrutture necessarie per individuare, misurare e controllare adeguatamente il rischio. 						

⁷ Bodnar, G. M. e G. Gebhardt (1998).

⁸ PricewaterhouseCoopers (2001).

Anno	Società o Istituto di ricerca	Tema della survey	Modalità di indagine	Caratteristiche del campione			
				Area geografica	Dimensione campione	Dimensione imprese	Attività
2002 (11/2001 – 1/2002)	PricewaterhouseCoopers in collaborazione con AITI (Associazione Italiana Tesorieri d'Impresa) ⁹	Analisi dello stato dell'arte dell'operatività delle aree di tesoreria e finanza nelle imprese italiane		Italia	56 risposte	Medio- grandi dimensioni (il 62% ha un fatturato superiore ai 500 milioni di euro; 17 sono quotate sul mercato azionario domestico)	Sono state escluse le istituzioni finanziarie; il 62% delle imprese appartiene al settore industriale; le restanti operano in servizi
	<p>Risultati di rilievo</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'87% delle società intervistate ha una centralizzazione totale o parziale del cash-management. Tecniche di cash pooling e sweeping accounts sono utilizzate da oltre i due terzi dei partecipanti; • gestioni in outsourcing delle attività di tesoreria non sono ancora sviluppate in Italia e solo il 9% prevede un incremento nel prossimo futuro; • il 64% delle imprese non ha alcuna struttura dedicata alla gestione dei rischi, ma il 16% sta considerando di introdurre la figura del Risk Management Officer nella propria organizzazione. La gestione integrata dei rischi richiede la presenza di uno specialista o di un team con competenze specifiche; • le aziende italiane partecipanti hanno sviluppato solo parzialmente l'uso delle policies di tesoreria; • le sinergie e l'efficienza prodotte dalla centralizzazione sono rilevanti; • la tendenza è quella di coprire parzialmente o di non coprire le esposizioni ai tassi di interesse e di cambio; gli strumenti più utilizzati sono i derivati; • i tesorieri partecipanti scelgono come forme di finanziamento e di investimento della liquidità strumenti di semplice approvvigionamento e gestione, ad esempio aperture in c/c. I parametri di controllo dell'indebitamento prevalentemente utilizzati sono il profilo temporale e il rapporto di leva finanziaria; • il responsabile del monitoraggio del rispetto delle policies è nel 41% dei casi il direttore finanziario, nel 16% la tesoreria di gruppo, nel 7% l'organo di internal audit. La revisione delle policies avviene nel 34% dei casi in situazioni specifiche, mentre il 30% revisiona le policies annualmente; • i dati confermano un buon e crescente livello di sensibilità alla gestione dei rischi di tasso, cambio e liquidità attraverso adeguati strumenti di copertura, monitoraggio e controllo; • il 77% delle imprese partecipanti considera la tesoreria un centro di servizio. La misurazione della performance in termini quantitativi è effettuata dal 68% del campione, mentre l'11% misura i risultati in termini qualitativi; • l'89% dei partecipanti effettua regolari controlli sulla qualità del servizio offerto dalle banche italiane e solo il 25% lo considera migliorato negli ultimi anni; nonostante ciò la tendenza è ad instaurare un rapporto di partnership con le proprie banche; • mentre dal lato tecnologico l'area di tesoreria è sufficientemente strutturata il personale è ancora poco specializzato. Nonostante la propensione ad aumentare l'utilizzo di sistemi dedicati alla tesoreria, il supporto di software sviluppati all'interno e di fogli elettronici è ancora rilevante; • il 54% delle società utilizza principi contabili locali; più della metà non ha ancora implementato gli standard IAS39 e FAS133; tuttavia viene manifestata un'attenzione crescente all'esigenza di adottare a breve i principi internazionali. 						

⁹ PricewaterhouseCoopers (2002).

Anno	Società o Istituto di ricerca	Tema della survey	Modalità di indagine	Caratteristiche del campione			
				Area geografica	Dimensione campione	Dimensione imprese	Attività
2002 (11/1998 - 2/1999)	Justus-Liebig-Universität Giessen ¹⁰	Analisi del diverso approccio all'utilizzo dei derivati e alle strategie di gestione del rischio di cambio e di tasso di interesse; valutazione delle determinanti di queste differenze	E-mail	Germania	154 imprese contattate (74 risposte)	Medio-grandi dimensioni (con fatturato superiore ai 400 milioni di marchi)	Imprese non finanziarie
	<p>Risultati di rilievo</p> <ul style="list-style-type: none"> • la percentuale di risposte all'indagine è risultata positivamente correlata alle dimensioni aziendali; • l'89% delle imprese intervistate operano con derivati; l'88% li utilizzano esclusivamente per finalità di copertura; • gli strumenti utilizzati in maniera più intensiva sono contratti a termine, seguiti da IRS, currency swaps, caps/ floors, forward rate agreements e OTC currency options; • l'11% delle imprese dichiara di non coprirsi dal rischio di cambio, il 22% attua una copertura totale, il 12% fissa delle regole costanti in base alle quali viene effettuata la copertura parziale, mentre il restante 54% attua una copertura selettiva in base alle previsioni effettuate; • il 26% del campione dichiara di non avere esposizioni significative in dollari, il 55% di avere un flusso netto in entrata di dollari, il 19% di avere un flusso netto in uscita di valuta americana; le percentuali di copertura di tali posizioni sono variabili: il 29% dichiara di coprire tra il 76% e il 99% delle esposizioni totali; • la maggior parte delle imprese del campione gestisce le esposizioni al tasso di interesse su un orizzonte mensile; • il 73% si basa, nelle decisioni di copertura, sulle previsioni, per la raccolta delle quali la fonte maggiormente utilizzata è quella gratuita, bancaria o tramite consulenti; • sono stati analizzate le seguenti caratteristiche delle imprese: INT-COV (ovvero il rapporto tra utile prima degli interessi e delle imposte e spese per interessi), rappresentativo del costo atteso di fallimento; LEVER (rapporto tra capitale proprio e totale attivo), rappresentativo dell'indice di indebitamento; GROWTH, una proxy delle opportunità di crescita; SIZE, indicativo delle dimensioni aziendali; DIVERS, MULTI, PROFIT, BANK, rappresentativi rispettivamente del grado di diversificazione, di operatività territoriale, di redditività e di partecipazione al capitale da parte delle banche; • da una rielaborazione statistica dei dati è risultato che le caratteristiche (variabili indipendenti significative) che contribuiscono a determinare la strategia di gestione dei rischi finanziari (selettiva o non discrezionale, ovvero totale o parziale costante) nelle imprese non finanziarie tedesche sono PROFIT, LEVER, BANK. Le imprese con partecipazioni bancarie più elevate e con minore capitalizzazione sono risultate più propense ad attuare politiche selettive. Le caratteristiche INT-COV, GROWTH, DIVER, MULTI, SIZE sono risultati invece non significativamente influenti per la scelta tra strategie selettive e non discrezionali di gestione del rischio di cambio. 						

¹⁰ Glaum, M. (2002).

Tabella 3.3 Indagini in materia di risk management strategico e integrato

Anno	Società o Istituto di ricerca	Tema della survey	Modalità di indagine	Caratteristiche del campione			
				Area geografica	Dimensione campione	Dimensione imprese	Attività
1998 (estate)	PricewaterhouseCoopers ¹¹	Stato attuale delle pratiche di <i>risk management</i> , con un particolare riguardo al collegamento con il successo operativo		Regno Unito		Medie dimensioni, con fatturato tra i 5 e i 20 milioni di sterline	
	<p>Risultati di rilievo</p> <ul style="list-style-type: none"> l'80% delle imprese pensa che il risk management sia fondamentale per il successo del business; solo il 16% ha implementato pratiche di gestione integrata del rischio e, anche in questo caso, si tratta di processi limitati nello scopo; nessuna delle imprese con aspettative di declino negli utili ha implementato tecniche di gestione del rischio di tipo integrato; i due quinti delle imprese con prospettive elevate di crescita presentano un approccio di tipo integrato alla gestione del rischio. In sostanza le imprese che prevedono di espandere la loro attività e i loro utili sono maggiormente propense a sviluppare ed applicare modelli di risk management di tipo integrato; dai dati raccolti non è stata dimostrata la tesi contraria secondo la quale l'integrazione avvantaggerebbe l'impresa in termini di crescita e di utili. 						
2001 (5/2001 - 8/2001)	Arthur Andersen, in collaborazione con la FEI (Financial Executives International) Research Foundation ¹²	Prospettive e strategie del <i>risk management</i> nelle imprese americane, con un particolare riguardo all' <i>Enterprise-wide risk management</i> come obiettivo strategico	Pubblicazione del questionario sul sito del FEI	America	Più di 400 risposte	40% di grosse dimensioni per fatturato	Imprese non finanziarie e pubbliche e private
	<p>Risultati di rilievo</p> <ul style="list-style-type: none"> sono molte le tipologie di rischio che preoccupano le imprese intervistate. La tendenza riscontrata a livello generale è quella di attribuire maggiore rilevanza ai rischi derivanti dall'ambiente esterno e ai rischi di business, rispetto ai rischi finanziari; questa tendenza è maggiormente accentuata laddove sia il CFO il responsabile del risk management; la maggior parte delle imprese intervistate (il 71% di quelle con fatturato superiore al miliardo di dollari e il 62% di quelle con fatturato inferiore a tale soglia) ha assegnato la gestione del rischio al responsabile dell'area finanza (CFO). E' poco diffusa invece la figura del responsabile unico del rischio (CRO); la maggior parte delle imprese nelle quali tale carica è presente opera nel settore finanziario o pubblico, con dimensioni elevate; nella maggior parte dei casi sono i manager di linea o il CFO ad occuparsi della definizione e dell'adeguata e tempestiva implementazione delle tecniche di risk management, oltre che dell'esecuzione del processo stesso; tra le tecniche qualitative utilizzate per individuare e misurare il rischio, le più diffuse analizzano in maniera individuale la singola tipologia; meno diffuse sono le analisi di processo, di indicatori chiave o le tecniche di scoring. Tra le tecniche quantitative le più utilizzate sono le misure di costo/ qualità/ tempo ricreate dai sistemi di controllo di gestione; meno utilizzate sono le analisi del valore a rischio o le simulazioni, anche se in particolari settori esse trovano una discreta diffusione; il 17% delle imprese effettua analisi di costi e benefici per valutare la performance del risk management; la stessa percentuale effettua analisi di natura finanziaria; il 13% analizza il livello di soddisfazione dei clienti; meno utilizzate sono misure di valutazione e profittabilità del capitale; la variabile fondamentale per il successo della gestione dei rischi aziendali è la comunicazione tra i responsabili della gestione del rischio, seguita dall'esperienza e dalle abilità acquisite; la maggior parte delle imprese intervistate guarda alla riduzione della volatilità dei risultati e al contenimento dei costi del rischio come obiettivo delle pratiche di enterprise-wide risk management implementate; tra di esse sono poco diffusi i sistemi di mappatura e reporting integrato del rischio; solo il 20% utilizza schemi di classificazione delle operazioni di processo; di questi il 79% motiva tale scelta come mezzo per identificare i rischi critici; più del 60% delle imprese intervistate manifestano scarsa fiducia nella capacità delle pratiche di risk management implementate di identificare e gestire adeguatamente il rischio. Circa la metà ha rivisto in maniera sostanziale, negli ultimi due anni, le pratiche di risk management; la stessa percentuale pensa di effettuare modifiche di rilievo nei prossimi tre anni. Ciò viene prevalentemente motivato con l'assenza di processi di identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio del rischio di tipo integrato. 						

¹¹ PricewaterhouseCoopers (1998).

¹² Arthur Andersen (2001).

Anno	Società o Istituto di ricerca	Tema della survey	Modalità di indagine	Caratteristiche del campione			
				Area geografica	Dimensione campione	Dimensione imprese	Attività
2002 (10/2001 - 10/2001)	CFO Research Services e AON Risk Services ¹³¹⁴	Analisi dello stato attuale del <i>risk management</i> strategico nella realtà statunitense ed europea, inteso come approccio di tipo <i>enterprise-wide</i> alla misurazione e gestione del rischio, e del suo supporto al raggiungimento degli obiettivi strategici dell'impresa	E-mail e canale telefonico	Stati Uniti (71% del campione) e Europa (29% del campione)	416 risposte	Dimensioni medio-grandi	Imprese finanziarie (18%), manifatturiere (17%), di servizi

¹³ AON Risk Services è una società americana che stanziava le sue risorse per creare soluzioni innovative sul mercato assicurativo e di risk management.

¹⁴ CFO Research Services (2002).

Tabella 3.4 Indagini che analizzano i profili finanziari delle PMI

Anno	Società o Istituto di ricerca	Tema della survey	Modalità di indagine	Caratteristiche del campione			
				Area geografica	Dimensione campione	Dimensione imprese	Attività
1994 (1989 – 1991)	Università di Modena in collaborazione con la Camera di Commercio ¹⁵	Analisi dell'entità e della composizione del fabbisogno finanziario delle imprese e delle modalità di finanziamento degli investimenti; rapporto tra imprese e intermediari bancari e non		Italia (provincia di Modena)	1015 imprese estratte da un campione di 13788	Dimensioni medio-piccole (fatturato compreso tra 1 e 100 miliardi di lire)	Imprese non finanziarie, escluse aziende agricole, attività commerciali molto particolari, intermediari del commercio e imprese che effettuano servizi alle persone
<p>Risultati di rilievo</p> <ul style="list-style-type: none"> • i dati di bilancio mettono in luce un progressivo contenimento dei margini di autofinanziamento e una maggior debolezza delle imprese minori rispetto alle altre classi dimensionali. La precaria condizione finanziaria delle imprese minori non sembra tuttavia compromettere gli investimenti in attività reali; la copertura del disavanzo finanziario avviene tramite aumenti di capitale sociale e accensione di debiti a medio-lungo termine. Le imprese di maggiori dimensioni, invece, la cui dipendenza dalle banche è inferiore, fronteggiano la diminuzione dei margini di autofinanziamento attraverso il contenimento del fabbisogno finanziario; • i dati raccolti sul campo mostrano che le imprese sono soddisfatte per la completezza della gamma di servizi offerti, anche se l'utilizzo è generalizzato solo con riferimento ai servizi tradizionali; la banca è sicuramente il principale punto di riferimento per il soddisfacimento delle esigenze finanziarie delle imprese ed il modello di banca percepito come preferibile è quello della banca universale. Il pluri affidamento è la base di riferimento per l'organizzazione dei rapporti tra banca e impresa. Il fattore vicinanza e localismo ha un forte peso nella scelta della banca e nell'organizzazione dei rapporti delle imprese con le banche. 							

¹⁵ Bioni C., L. Canovi, E. Fornaciari e A. Landi (1994).

Anno	Società o Istituto di ricerca	Tema della survey	Modalità di indagine	Caratteristiche del campione			
				Area geografica	Dimensione campione	Dimensione imprese	Attività
1997	IRCEL (Istituto di Ricerca del Gruppo del Credito Cooperativo – ex CRA) ¹⁶	Studio, basato su un'analisi statistica multivariata, finalizzato ad indagare le relazioni creditizie esistenti tra piccole-medie imprese e banche di credito cooperativo	Canale postale (per le BCC) e telefonico (per le imprese)	Sono rappresentate tutte le regioni italiane ad eccezione della Sardegna e della Liguria	90 banche di credito cooperativo considerate rappresentative dell'universo delle BCC italiane e 1858 imprese estratte in un campione di 6000	Dimensioni medio-piccole: numero di dipendenti medio=10,3; fatturato medio=3,3 miliardi di lire; la metà delle imprese presenta un numero di dipendenti inferiore a 5 e un fatturato inferiore a 1 miliardo di lire	
1999	Università di Bari in collaborazione con la Banca d'Italia ¹⁷	Studio econometrico dei condizionamenti e delle opportunità che la struttura finanziaria pone alle imprese di piccole e medie dimensioni		Italia	Campione di riferimento del Mediocredito Centrale integrato con dati provenienti dalla Centrale dei rischi della Banca d'Italia	Dimensioni medio-piccole	

¹⁶ Andreozzi P., R. Di Salvo e P. Maggolini (1997).

¹⁷ Bianco M., G. Ferri e P. Finaldi Russo (1999).

Anno	Società o Istituto di ricerca	Tema della survey	Modalità di indagine	Caratteristiche del campione			
				Area geografica	Dimensione campione	Dimensione imprese	Attività
2002	Università "Luigi Bocconi" in collaborazione con la Camera di Commercio di Milano ¹⁸	Analisi del comportamento finanziario delle piccole medie imprese operanti in provincia di Milano	Canale postale	Italia (area di Milano)	544 imprese contattate (187 questionari restituiti)	Dimensioni medio-piccole	Imprese non finanziarie prevalentemente e appartenenti al settore manifatturiero (più del 50%)
	<p>Risultati di rilievo</p> <ul style="list-style-type: none"> la composizione del campione delle piccole e delle medie imprese risultante ex-post presenta una notevole articolazione per classi di addetti e di fatturato, nonché per settore di attività economica di appartenenza; in merito all'assetto proprietario vi è una netta prevalenza di imprese a controllo di tipo familiare (il 56,12% afferma di essere controllata da una sola famiglia e il 17,27 da due famiglie) a cui occorre aggiungere le forme di controllo di tipo quasi familiare rappresentate dalla presenza, consolidata nel tempo, di soci di riferimento; l'area finanza risulta solo in parte formalizzata: l'11,51% delle piccole imprese dispone di un direttore finanziario e tale valore giunge al 31,25% nel caso delle medie imprese. Nella maggior parte dei casi è quindi il direttore amministrativo, o lo stesso amministratore delegato o amministratore unico ad accentrare la gestione complessiva delle variabili finanziarie dell'impresa. Significativo e importante si presenta anche il dato relativo al ruolo e alla rilevanza del commercialista nei rapporti con il sistema bancario. La quasi totalità delle imprese (il 98,56% di quelle di piccole dimensioni e il 95,83% di quelle medie) ne segnala la funzione di interfaccia con le banche. I contenuti operativi della gestione finanziaria sono riferiti prevalentemente alla gestione dei rapporti con le banche affidanti, il cui numero medio si presenta ancora mediamente elevato: 2,75 banche per impresa per le piccole imprese e 6,30 per le medie. Emerge tuttavia la tendenza a consolidare un "nocciolo duro" di finanziatori: il 78,52% delle piccole imprese e l'87,50% delle medie dichiara di avere un rapporto privilegiato con una banca. Scarsamente diffuso è invece il ricorso alle merchant & investment banks o ai fondi chiusi; la diffusione dei servizi di incasso e pagamento commerciale (Rid, Riba, bonifici) è significativa, molto più bassa è quella dei servizi di pagamento "complessi" (remote banking, cash management, carte di credito aziendali); i prodotti di finanziamento di base riscontrano una forte diffusione, a differenza dei prodotti di finanziamento "meno tradizionali", che mettono in luce una netta minore propensione all'uso. Con riferimento specifico al factoring e al leasing, il loro utilizzo da parte di imprese di media dimensione (29,17% e 33,3% di utilizzatori abituali) presenta percentuali che non si riscontrano nel caso delle piccole imprese. la categoria dei servizi per la copertura dei rischi finanziari presenta il grado di utilizzo più modesto in assoluto, confermato anche nell'analisi disaggregata del campione in termini di piccole e medie imprese. Nel caso specifico delle piccole imprese [medie] questo risultato è determinato dal basso ricorso a contratti a termine (2,88% [8,33%] di utilizzatori abituali e 23,02% [29,17%] di occasionali), agli swaps (3,60% [8,33%] di utilizzatori abituali e 8,63 [25%] occasionali), alle opzioni (6,47% [14,58%] di utilizzatori abituali e 19,42% [22,92%] di occasionali) e ai futures (2,16% [12,50%] di utilizzatori abituali e 9,35% [18,75%] di occasionali). Emerge inoltre che, pur conoscendo le funzioni svolte dai prodotti derivati, la PMI ha una bassa percezione ex-ante del rischio di cambio e soprattutto del rischio di interesse. In secondo luogo gli imprenditori avvertono una forte pressione commerciale da parte delle banche su questa categoria di prodotti, non bilanciata da un adeguato coordinamento con le operazioni di finanziamento; la categoria dei servizi per la copertura dei rischi assicurativi presenta un profilo analogo a quello della categoria dei servizi per la copertura dei rischi finanziari, in termini di bassa diffusione dell'acquisto. In particolare le piccole [medie] imprese denotano un grado di utilizzo strutturale delle polizze assicurative vita pari al 14,39% [16,67%] (35,9% [41,67%] per le aziende occasionali), pari al 9,35% [8,33%] (14,39% [52,08%] occasionale) per le polizze assicurative responsabilità civile dipendenti e pari al 7,91% [6,25%] (20,86% [62,50%] occasionale) per le polizze assicurative rischi industriali. Il gap esistente nelle medie imprese tra gli utilizzatori occasionali e strutturali induce a pensare che esista un fabbisogno di gestione dei rischi assicurativi non presidiato tuttavia in maniera organica e strutturata, ma piuttosto da acquisti episodici di specifici servizi di copertura; la categoria dei servizi di finanza mobiliare presenta un grado di diffusione presso le PMI sostanzialmente basso. 						

Proponiamo ora un confronto spaziale e temporale sullo stato dell'arte del *risk management*.

3.1. Temi trattati

La maggior parte degli studi si è concentrata sull'analisi dell'impatto dei rischi finanziari sui risultati d'impresa e sulle tecniche utilizzate nei differenti paesi per la loro gestione. Ci riferiamo, in particolare alle *survey* svolte, in successione, nel 1994¹⁹-1995²⁰-1997²¹, dalla

¹⁸ Caselli, S. (2001).

¹⁹ Bodnar, G. M., G. Hayt, R. C. Marston e C. W. Smithson (1995), pagg. 104-114.

²⁰ Bodnar, G. M. e R. C. Marston (1996).

²¹ Bodnar, G. M. e R. C. Marston (1998).

Wharton School in collaborazione con CIBC World Markets. L'utilizzo dei derivati nelle imprese non finanziarie canadesi è stato studiato nel 1996 in una *survey* di Downie, McMillan e Nosal²²; di rilievo sono anche le *survey* del 1997²³ e del 2002²⁴ sulla realtà tedesca. Più recente (è stata pubblicata nel febbraio 2002) è invece quella che la PricewaterhouseCoopers ha realizzato in collaborazione con AITI (Associazione Italiana Tesorieri d'Impresa), ovvero un'analisi dello stato dell'arte dell'operatività delle aree di tesoreria e finanza nelle imprese italiane²⁵.

Anche le strategie, i processi e gli approcci alla gestione dei rischi puri sono stati analizzati in numerose *survey*: gli studi del 1984 e del 2002 sono stati effettuati rispettivamente dalla AEAI (Association Européenne des assurés de l'industrie), in collaborazione con l'Association de Genève²⁶ e dalla Marsh, su campioni di imprese europee; quello pubblicato nel 1995 dal Centro Europeo per gli Studi sulla Protezione Aziendale dell'Università Bocconi di Milano²⁷ si concentrava invece sull'analisi degli stessi aspetti su un campione di imprese italiane.

Le *survey* finalizzate a comprendere le prospettive e le strategie del *risk management* aziendale, con un particolare riguardo all'*enterprise-wide risk management* come obiettivo strategico, sono invece numericamente inferiori e si sono concentrate sull'analisi della realtà anglosassone. Per quanto riguarda le imprese statunitensi due sono le indagini di rilievo: quella effettuata dalla Arthur Andersen, in collaborazione con la FEI (Financial Executives International) Research Foundation e pubblicata nell'agosto 2001²⁸ e quella del marzo 2002, condotta da CFO Research Services (unità del CFO Publishing Corp.) e AON Risk Services (unità della AON Corporation)²⁹, che estende lo studio alle imprese europee. Un'analisi delle tecniche e dei processi di *risk management* diffusi tra le imprese britanniche è stata invece effettuata nel 1998 dalla PricewaterhouseCoopers³⁰.

Una particolare attenzione è stata dedicata anche alla ricerca di *survey* "generaliste", volte ad analizzare i profili finanziari delle imprese di piccola e media dimensione; tra di esse abbiamo citato quella più recente, sviluppata dall'Università Bocconi, in collaborazione con la Camera di Commercio di Milano³¹, che analizza in maniera esaustiva, giungendo a risultati di rilievo, il comportamento finanziario delle imprese della provincia; di rilievo sono anche le *survey* effettuate dall'Università di Modena in collaborazione con la Camera di Commercio³², dall'Università di Bari in collaborazione con la Banca d'Italia³³ e dall'IRCEL (Istituto di Ricerca del Gruppo del Credito Cooperativo – ex CRA)³⁴.

Dall'analisi delle *survey* emerge inoltre il fatto che per anni esse si sono concentrate sull'analisi delle metodologie e degli strumenti di gestione dei rischi finanziari o dei rischi puri, mentre solo recentemente si è manifestata la tendenza a verificare lo stato dell'arte del *risk management* strategico, inteso come approccio di tipo *enterprise-wide* alla misurazione e gestione del rischio e del suo supporto al raggiungimento degli obiettivi strategici dell'impresa.

²² Downie, D. , J. McMillan e E. Nosal (1996).

²³ Bodnar, G. M. e G. Gebhardt (1998).

²⁴ Glaum, M. (2002).

²⁵ PricewaterhouseCoopers (2002).

²⁶ Urcioli, V. e G. Crenca (1989), pagg. 32-36.

²⁷ Misani, N. e P. Tagliavini (1995).

²⁸ Arthur Andersen (2001).

²⁹ CFO Research Services (2002).

³⁰ PricewaterhouseCoopers (1998).

³¹ Caselli, S. (2001).

³² Bioni C., L. Canovi, E. Fornaciari e A. Landi (1994).

³³ Bianco M., G. Ferri e P. Finaldi Russo (1999).

³⁴ Andreozzi P., R. Di Salvo e P. Maggiolini (1997).

3.2. Linee di evoluzione della sensibilità per il risk management

Occorre notare che la tendenza rilevata nel paragrafo precedente va di pari passo con lo sviluppo interno di una cultura di *risk management* maggiormente sensibile all'individuazione e al controllo delle varie tipologie di rischio.

Dalle indagini più recenti è emerso che la percentuale di imprese che attribuisce al *risk management* un'importanza fondamentale per il *business* è elevata. L'attività di gestione del rischio viene intesa da un numero crescente di imprese come un'arma strategica che può apportare vantaggi competitivi di rilievo, permettendo un utilizzo efficiente del capitale, riducendo la volatilità dei risultati e migliorando la redditività del *business*; essa non è più volta unicamente al confronto tra le alternative di copertura.

Mentre nelle prime indagini sembravano assumere maggiore rilievo i rischi finanziari e i rischi puri, in quelle più recenti l'attenzione delle imprese si rivolge in maniera preminente all'individuazione e al controllo dei rischi ambientali e di *business*.

Dal punto di vista organizzativo la funzione di gestione del rischio dipende dall'area finanza, ed è spesso assegnata al responsabile della stessa; le competenze del soggetto incaricato a questa attività tendono ad aumentare. Ancora poco diffusa è la figura di responsabile unico del rischio (CRO). Elevato è il livello di comunicazione e coordinamento con l'area finanziaria e di pianificazione e controllo.

La soddisfazione riguardo alle procedure in essere per la gestione del rischio è scarsa, così come la percentuale di imprese che hanno implementato pratiche di *risk management* integrato (si tratta nella maggior parte dei casi di realtà con prospettive di crescita elevate). Sono tuttavia numerose le imprese che hanno programmato, nei prossimi anni, interventi di questo genere.

3.3. Confronto USA - Europa e altre aree geografiche

Non essendo disponibili dati omogenei a livello internazionale è difficile effettuare un confronto tra il grado di sviluppo delle pratiche di *risk management* nei diversi Paesi. Le indagini svolte in Europa si sono concentrate infatti sull'analisi delle pratiche di gestione di specifiche tipologie di rischio (rischi finanziari e puri). Da esse è emersa la tendenza a concepire il *risk management* in maniera piuttosto statica e a preferire strumenti di copertura tradizionali. Informazioni simili sono emerse anche dalle indagini svolte negli USA sullo stesso argomento. Le indagini svolte su campioni di imprese statunitensi e anglosassoni si sono spinte ad indagare anche lo stato di sviluppo del *risk management* strategico e integrato e il suo supporto al raggiungimento degli obiettivi aziendali. Da esse è emersa la tendenza ad attribuire un'importanza crescente al *risk management* per il successo aziendale. Lo stato di implementazione di processi e l'utilizzo di strumenti di *risk management* integrato è ancora scarso, ma in crescita; la maggior parte delle imprese è insoddisfatta delle tecniche e delle pratiche di gestione del rischio in uso. Come nelle imprese europee la funzione di *risk management* dipende, nella maggior parte dei casi dall'area finanza o viene identificata con essa. Sono poche le imprese che hanno designato un responsabile unico dei rischi aziendali o che hanno programmato di farlo.

4. L'indagine Alea sul risk management nelle imprese

4.1. Ragioni e caratteri distintivi della presente indagine

Dall'analisi teorica si ricavano molti argomenti che dovrebbero incentivare la diffusione delle pratiche di *risk management* integrato nelle imprese di media dimensione. Per verificare se lo stato dell'arte e le prospettive di sviluppo delle tecniche di gestione del rischio nelle imprese di media dimensione del nord est conferma tale tendenza, abbiamo deciso di svolgere uno studio empirico. La *survey* che ci siamo proposti di realizzare presenta alcune caratteristiche originali rispetto alle precedenti indagini sull'argomento. Innanzitutto si focalizza su un campione di imprese di medie dimensioni italiane, localizzate nell'area del nord-est, mentre nella maggior parte degli studi il *focus* è su aziende di dimensione superiore. La scelta di questa zona nasce sia da questioni di vicinanza geografica rispetto alla sede del nostro centro di ricerca, sia per l'interesse verso il modello veneto, che presenta una gestione finanziaria aggressiva, orientata allo sfruttamento del massimo potenziale di crescita (di qui l'interesse potenziale per il *risk management* in questa luce). Si pone infatti come obiettivo la comprensione della percezione che le imprese hanno del rischio e dello stato di diffusione delle tecniche e degli strumenti di *risk management*, sia finalizzati alla protezione di una specifica tipologia di rischio, che di tipo integrato. Particolare attenzione è posta inoltre sulle esigenze latenti dell'impresa, sui servizi che ognuna desidererebbe ricevere e sulle modalità con le quali sarebbe preferibile che essi venissero offerti. Coerentemente con l'obiettivo di questa parte del progetto di ricerca, la *survey* cerca infine di indagare il potenziale di sviluppo dei servizi di *risk management* in *outsourcing*.

4.2. Metodologia di selezione del campione

Il campione analizzato è composto da imprese di media dimensione³⁵, con sede nell'Italia nord-orientale³⁶, operanti sotto la veste giuridica delle società per azioni, in settori non finanziari. Al fine di eliminare dall'ambito dell'indagine imprese di dimensioni inconsistenti o dalle caratteristiche reddituali e finanziarie non adeguate, abbiamo elevato i limiti minimi dei requisiti UE a 60 dipendenti e a 10 milioni di euro di fatturato, ponendo come condizione aggiuntiva il rispetto dei seguenti indici di bilancio: ROI (return on investment, ovvero il rapporto tra reddito operativo e totale delle attività) > 5% e interessi/fatturato < 5%.

Per l'individuazione delle imprese con tali caratteristiche ci siamo avvalsi della banca dati AIDA, sviluppata ed aggiornata dalla Bureau van Dijk Olandese. In particolare i dati presi in esame fanno riferimento all'informazione più aggiornata (primi mesi del 2002) per quanto riguarda gli aspetti anagrafici (ragione sociale, forma giuridica, indirizzo, attività economica e

³⁵ Per la definizione di media impresa abbiamo fatto riferimento ai parametri UE (50-250 dipendenti; 7-40 milioni di euro di fatturato; 5-27 milioni di euro di attivo; requisito di indipendenza).

³⁶ Per Italia nord-orientale intendiamo il Triveneto, ovvero l'area comprensiva delle regioni Trentino-Alto Adige, Veneto e Friuli Venezia Giulia. Le province oggetto dello studio sono dunque: Trento e Bolzano; Venezia, Padova, Vicenza, Verona, Treviso, Belluno e Rovigo; Udine, Pordenone, Trieste e Gorizia.

numero telefonico), mentre fanno riferimento ai dati del bilancio 2000³⁷ per quanto riguarda le dimensioni aziendali e le caratteristiche economico-finanziarie (numero di dipendenti, totale fatturato, totale attivo, debiti a medio-lungo termine³⁸, esportazioni, oneri finanziari/fatturato, ROI).

Le imprese sono state contattate tra i mesi di giugno e di settembre del 2002. Per la somministrazione del questionario nelle realtà aziendali trentine abbiamo prescelto un canale diretto, intervistando personalmente i responsabili, mediante visita aziendale. Per le altre aziende del nord-est, invece, abbiamo preferito il contatto telefonico, in quanto, per la complessità del tema in oggetto, l'utilizzo del canale postale o informatico avrebbe potuto creare delle difficoltà di comprensione o di interpretazione³⁹.

Delle 157 imprese contattate, quelle che hanno risposto in maniera esauriente al questionario sono state 85 (vedi Tabella 4.1), con una percentuale di risposta del 54,1%.

Le province di Venezia e Padova mostrano un'elevata percentuale di risposta, in quanto in tali zone le imprese sono state pre-avvertite della finalità del nostro progetto di ricerca e del tipo di domande effettuate da Confidi Padova e Assindustria Venezia. Anche la provincia di Trento presenta un'elevata percentuale di risposta; questo è da attribuire sia alla differente modalità di raccolta, sia ai rapporti pregressi che tali imprese avevano intrattenuto con l'Università e con i docenti.

Tabella 4.1 Numerosità del campione

Regione	Provincia	Imprese contattate	Imprese inesistenti	Imprese fuori campione	Imprese non disponibili	Risposte	Perc. di risposta	
Trentino Alto Adige	Trento	13			3	10	76,9%	63,6%
	Bolzano	9			5	4	44,4%	
Friuli Venezia Giulia	Gorizia	1	1				0,0%	46,9%
	Trieste	2				2	100,0%	
	Pordenone	18		2	9	7	38,9%	
	Udine	11			5	6	54,6%	
Veneto	Belluno	4		3		1	25,0%	54,4%
	Treviso	23	2	1	10	10	43,5%	
	Padova	20	1		5	14	70,0%	
	Rovigo	2	1	1			0,0%	
	Venezia	5		2		3	60,0%	
	Verona	15			7	8	53,3%	
	Vicenza	34		2	12	20	58,8%	
	Totale	157	5	11	56	85	54,1%	54,10%

4.3. Caratteristiche del campione

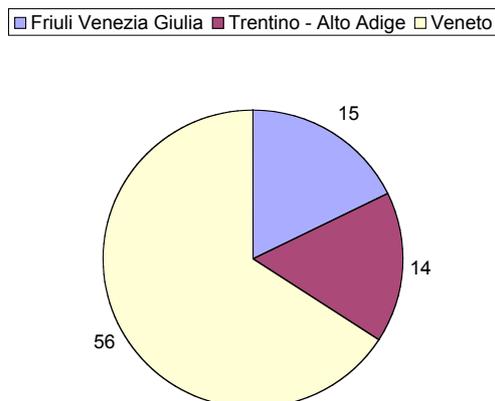
Alla luce delle considerazioni effettuate nel paragrafo precedente, le imprese appartenenti al campione oggetto del nostro studio sono risultate per il 66,7% del Veneto, per il 17,2% del Friuli Venezia Giulia e per il 16,1% del Trentino – Alto Adige (vedi Figura 4.1).

³⁷ Espressi in migliaia di euro.

³⁸ Nei debiti a medio-lungo termine rientrano le seguenti voci di bilancio: “obbligazioni oltre l'esercizio”, “obbligazioni convertibili oltre l'esercizio”, “debiti verso le banche oltre l'esercizio”, “debiti verso altri finanziatori oltre l'esercizio”, “altri debiti oltre l'esercizio”.

³⁹ A tutte le imprese che hanno partecipato all'indagine sarà inviata una copia della presente pubblicazione, contenente i risultati aggregati. Naturalmente i dati raccolti verranno utilizzati solo per finalità di ricerca e trattati a livello aggregato, in maniera anonima, ai sensi della Legge 31 dicembre 1996, n. 675 “Tutela delle persone e degli altri soggetti rispetto al trattamento dei dati personali”, con particolare riferimento agli articoli 9 e 10.

Figura 4.1 Numero di imprese per regione



Le province maggiormente rappresentate sono Vicenza (23,0% del campione), Padova (16,1%), Treviso (11,5%) e Trento (11,5%).

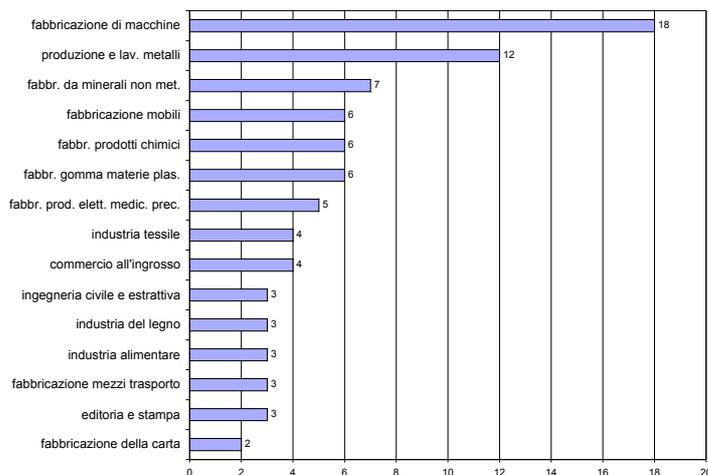
Tabella 4.2 Numero di imprese per provincia

Regione	Provincia	Numero di imprese	Incidenza percentuale	
Trentino Alto Adige	Trento	10	11,8%	16,5%
	Bolzano	4	4,7%	
Friuli Venezia Giulia	Trieste	2	2,4%	17,6%
	Pordenone	7	8,2%	
	Udine	6	7,1%	
Veneto	Treviso	10	11,8%	65,9%
	Belluno	1	1,2%	
	Padova	14	16,5%	
	Venezia	3	3,5%	
	Verona	8	9,4%	
	Vicenza	20	23,5%	
Totale		85	100,0%	100,0%

Per classificare i settori di appartenenza abbiamo fatto riferimento alla codificazione ATECO 91⁴⁰. In Figura 4.2 si vede che ben il 20,7% delle imprese oggetto dell'indagine, opera nel settore di fabbricazione di macchine; il 13,8% nell'ambito della produzione e lavorazione dei metalli; i restanti settori sono rappresentati in percentuali inferiori, variabili tra il 2,30% e l'8,0%. Il campione risulta dunque essere costituito da una quota significativa di produttori di beni di investimento o di fornitura, che non vendono ai consumatori finali.

⁴⁰ Si parte con una codificazione a un numero, che distingue 9 macrosettori, per giungere a codificazioni a 5 numeri, con un dettaglio via via maggiore; noi abbiamo prescelto la classificazione a 2 numeri, sacrificando un certo grado di dettaglio in cambio di una maggiore omogeneità. I settori risultavano essere, in base a queste considerazioni, 22. Abbiamo quindi aggregato attività simili fino ad arrivare ad ottenere 14 settori; in particolare abbiamo unito le attività "altre industrie estrattive" (14) e "costruzioni" (45) sotto la voce "ingegneria civile e estrattiva", le attività "industrie tessili" (17) e "preparazione e concia del cuoio" (19) sotto la voce "industria tessile", le attività "produzione di metalli e loro leghe" (27) e "fabbricazione e lavorazione dei prodotti in metallo" (28) sotto la voce "produzione e lavorazione metalli", le attività "fabbricazione di macchine ed apparecchi elettrici" (31), "fabbricazione di apparecchi radiotelevisivi" (32) e "fabbricazione di apparecchi medicali e di precisione" (33) sotto la voce "fabbricazione prodotti elettrici, medicali e di precisione", le attività "fabbricazione di autoveicoli, rimorchi e semirimorchi" (34) e "fabbricazione di altri mezzi di trasporto" (35) sotto la voce "fabbricazione mezzi di trasporto".

Figura 4.2 Numero di imprese per settore

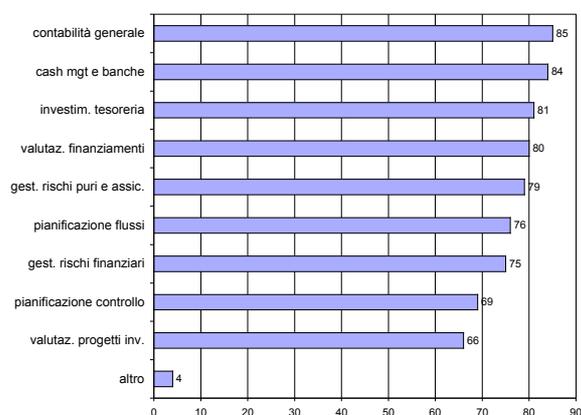


Il fatturato medio ammonta a circa 20 milioni di euro, con una media di *asset* di 16,5 milioni di euro. Il campione risulta avere un numero di dipendenti medio di 112 unità, variabile in una forbice compresa tra 61 e 229 unità; alle attività di amministrazione e finanza si dedicano in media 6 persone, con un minimo di 2 e un massimo di 20. Le funzioni svolte dal personale addetto all'amministrazione variano infatti da impresa a impresa, anche se si riesce ad individuare una caratteristica comune: la propensione ad occuparsi in prevalenza della gestione contabile e finanziaria dell'impresa, piuttosto che delle pratiche inerenti il controllo e il *risk management*. Come rappresentato in Figura 4.3, infatti, la quasi totalità del campione si occupa di contabilità generale, intrattiene i rapporti con le banche, gestisce la tesoreria e valuta le alternative di finanziamento; minore è il numero di imprese in cui il personale addetto all'amministrazione si occupa di pianificazione e controllo e di gestione del rischio; in tali casi la funzione è comunque assistita da esperti esterni o dal *top management* aziendale.

Tabella 4.3 Dati dimensionali

	Media	Minimo	Massimo
Numero dipendenti:			
* totale	112	61	229
* amministrazione e finanza	6	2	20
Fatturato (in migliaia di euro)	19.825	10.133	38.042
Attivo (in migliaia di euro)	16.578	7.440	26.969

Figura 4.3 Funzioni svolte dall'amministrazione



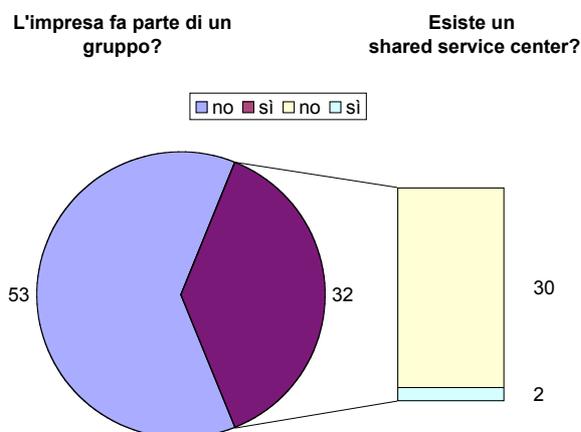
Dall'analisi finanziaria e patrimoniale delle imprese facenti parte del campione, riassunta in Tabella 4.4, emerge che le esportazioni incidono in media per il 39,5% sul totale del fatturato; tale dato varia in una forbice compresa tra lo 0,0% e il 98,0%. L'incidenza percentuale media dei debiti a medio-lungo termine sul passivo ammonta all'8,0%, con un massimo del 38,8%. In merito agli indicatori di redditività occorre ricordare che in fase di selezione del campione avevamo posto un limite minimo del 5,0% al ROI e un limite massimo del 5,0% all'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato. Per questo motivo (vedi Tabella 4.4) il valore medio del ROI risulta sostenuto e ammonta all'11,5%, mentre l'incidenza media degli oneri finanziari sul fatturato risulta essere dell'1,5%.

Tabella 4.4 Dati economici e finanziari (anno 2000)

	Media	Minimo	Massimo
Esportazioni su fatturato	39,5%	0,0%	98,0%
Debiti a m/l su passivo	8,0%	0,0%	38,8%
ROI	11,5%	5,1%	29,0%
Oneri finanziari su fatturato	1,5%	0,0%	4,9%

In merito all'assetto istituzionale occorre notare che il 62,4% delle imprese intervistate opera in maniera indipendente (vedi Figura 4.4). Tra le aziende facenti parte di un gruppo solo 2 (6,3%) sono supportate da un *shared service center*, ovvero da una società di coordinamento finanziario e che offre il suo servizio esclusivamente al gruppo.

Figura 4.4 Assetto istituzionale



4.4. Articolazione del questionario

L'indagine è basata sulla somministrazione di un questionario suddiviso in cinque parti (vedi Tabella 4.5). La prima si propone di raccogliere le informazioni ed i dati aziendali utili ad inquadrare la dimensione, l'organizzazione e l'attività dell'impresa in oggetto. Nella seconda parte si cerca di comprendere la percezione che l'azienda ha del rischio cui è esposta e l'importanza che assegna alle attività di misurazione, gestione e controllo dello stesso. La terza parte analizza, per le tre tipologie di rischio più importanti, individuate dall'azienda nella parte precedente del questionario, le modalità e gli strumenti predisposti per la loro quantificazione, il loro controllo e per la valutazione dell'opportunità, dell'efficacia e dell'efficienza delle tecniche di controllo. Nella quarta abbiamo cercato di capire il grado di integrazione delle procedure di controllo del rischio e di coordinamento tra i soggetti che se ne occupano, analizzando inoltre i collegamenti con la finanza e con la pianificazione ed il controllo aziendali e sottolineando gli ostacoli che è possibile incontrare nell'implementazione di processi integrati. Alla luce delle informazioni e dei dati raccolti nelle prime quattro sezioni, l'ultima parte si propone di far emergere le esigenze insoddisfatte delle imprese in merito ai servizi di consulenza alla gestione dei rischi aziendali, ai servizi *on line* per la finanza d'impresa, per la raccolta di dati finanziari e per il *trading*, ai *software* gestionali.

Tabella 4.5 Tabella riepilogativa del questionario nelle 5 parti

Parte	Contenuti
Prima	Dati aziendali
Seconda	Percezione del rischio
Terza	Misurazione, controllo e consuntivazione del rischio
Quarta	Grado di integrazione tra la gestione dei vari rischi
Quinta	Domanda di servizi per il risk management aziendale

4.5. Descrizione e interpretazione dei risultati

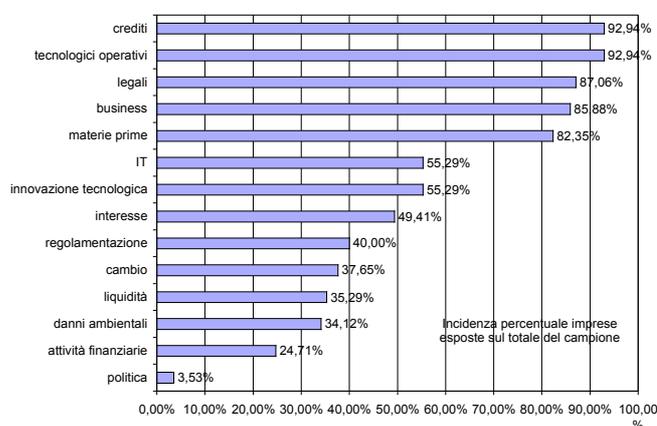
I dati raccolti sono stati elaborati con il supporto di un modello su foglio elettronico Microsoft Excel™; per meglio sfruttare le potenzialità di tale *software*, in fase di rielaborazione, abbiamo modificato la struttura di alcune domande, senza tuttavia alterare o perdere alcuna informazione raccolta.

Andiamo ora ad illustrare i risultati ottenuti, facendo riferimento, per ragioni di chiarezza espositiva alla struttura del questionario; in particolare analizzeremo, in forma aggregata, le risposte raccolte nella parte seconda “percezione del rischio”, nella parte terza “misurazione, controllo e consuntivazione del rischio”, nella parte quarta “grado di integrazione tra la gestione delle differenti tipologie di rischio” e nella parte quinta “domanda di servizi per il *risk management* aziendale”.

4.5.1. Percezione del rischio

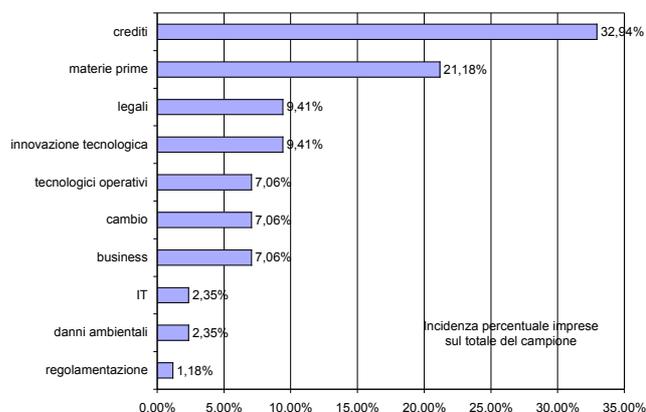
Abbiamo inizialmente chiesto alle imprese di segnare, all’interno di un elenco dato, le tipologie di rischio a cui sono esposte. Come si vede in Figura 4.5 sono il rischio di credito (ovvero il rischio legato alla solvibilità dei clienti) e i rischi collegati alla tecnologia produttiva a costituire la minaccia più diffusa (ben il 92,9% delle imprese dichiara di esservi esposta), seguiti dai rischi legali e da quelli che vanno ad incidere sul margine operativo (rischi di business e rischi da variazione del prezzo delle materie prime). Una fetta più contenuta di imprese sembra essere esposta ai classici rischi finanziari: interesse, prezzo delle attività finanziarie e cambio. Occorre tener presente a tal proposito che il ridimensionamento dell’esposizione al rischio di cambio è da ricondurre, almeno in parte, all’introduzione dell’euro.

Figura 4.5 Esposizione ai rischi



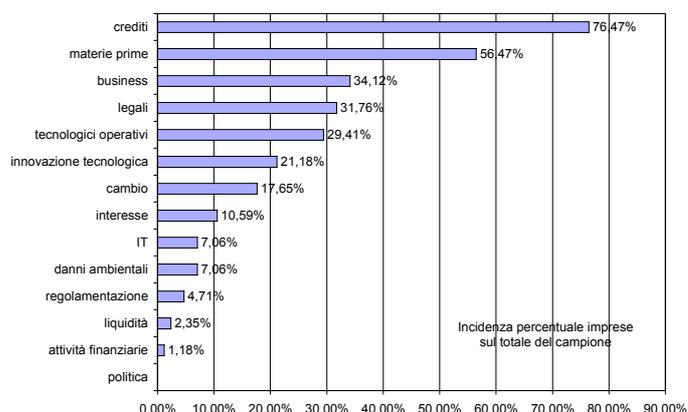
La grossa minaccia costituita dal rischio di credito viene confermata dal fatto che il 32,9% delle imprese intervistate lo considera il primo per importanza (vedi Figura 4.6). Il 21,2% del campione considera invece primario il rischio legato alla volatilità del prezzo delle materie prime; il 9,4% i rischi legali e da innovazione tecnologica. I rischi legati alla tecnologia produttiva, pur interessando il 92,9% delle imprese, vengono considerati di primaria importanza solo da un 7,1%. La stessa fetta di campione considera primario il rischio di cambio e di *business*. Solo un numero limitato di imprese considera primari i rischi di IT, quelli derivanti da danni ambientali e quelli da regolamentazione.

Figura 4.6 Primo rischio per importanza



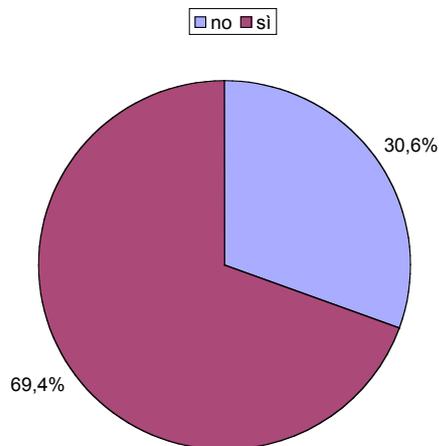
Considerazioni simili possono essere effettuate considerando i rischi posti, per importanza, alle prime tre posizioni (risultati in Figura 4.7). Il rischio di credito, forse per ragioni di carattere congiunturale, primeggia e viene considerato tra i primi tre rischi per la quasi totalità delle imprese che vi sono esposte; seguono i rischi che vanno ad incidere sul margine operativo: il 56,5% del campione cita la volatilità del prezzo delle materie prime fra i primi tre rischi per importanza, mentre il 34,1% considera tali i rischi di business (da variabilità della domanda, dei prezzi di vendita e della concorrenza). Una consistente fetta di imprese attribuisce importanza ai rischi assicurabili (legali e legati alla tecnologia produttiva) e a quelli strategici (da innovazione tecnologica). I rischi finanziari vengono citati tra i primi tre per importanza da un numero inferiore di imprese. Occorre tuttavia notare che la volatilità del tasso di interesse, pur interessando un numero superiore di imprese, è considerata di importanza primaria da una fetta esigua; viceversa, il tasso di cambio preoccupa una parte consistente delle imprese che ne risultano esposte. Seguono quei rischi che vengono considerati rilevanti per settori specifici.

Figura 4.7 Primi tre rischi per importanza



In Figura 4.8 riportiamo, in aggregato, le risposte date alla domanda “Giudicate importante l’attività di misurazione, gestione e consuntivazione del rischio per il successo del vostro *business*?”. Come si può osservare circa i 2/3 del campione ritengono importante un approccio sistematico alla misurazione e gestione dei rischi.

Figura 4.8 Giudicate importante l'attività di misurazione, gestione e consuntivazione del rischio per il successo del vostro business?



Abbiamo quindi ritenuto interessante osservare in quali settori l'esigenza di gestire il rischio è maggiormente sentita. L'importanza del *risk management*, anche se non si può generalizzare, risulta più avvertita nel settore delle costruzioni e delle forniture all'edilizia, in quello dei beni strumentali e delle forniture all'industria e in quei settori esposti alla concorrenza internazionale. In particolare la quasi totalità delle imprese del settore primario (industria estrattiva) e del settore secondario di base (fabbricazione della carta, di mezzi di trasporto, di prodotti tessili) considera fondamentale la gestione dei rischi. Per tali imprese i rischi più sentiti (vedi Tabella 4.6) sono quelli tradizionali di credito e quello derivante dalla volatilità del prezzo delle materie prime. Anche in settori con produzioni più specifiche, quali l'industria dei prodotti chimici o dei prodotti elettrici, medicali e di precisione, tale attività è particolarmente sentita; in tal caso oltre ai tradizionali rischi di credito e di prezzo delle materie prime sono particolarmente sentiti il rischio da innovazione tecnologica e, nel primo caso, da danni ambientali. Solo una scarsa fetta delle imprese operanti in settori ormai maturi, quali il commercio all'ingrosso, l'industria alimentare e del legno, l'editoria e stampa considerano l'attività di gestione del rischio fondamentale per il successo del *business*. Mentre le imprese operanti nel commercio all'ingrosso citano come rischi maggiormente importanti il rischio di credito e i rischi legati alla tecnologia produttiva, per gli altri settori la volatilità del prezzo delle materie prime resta ancora il rischio più sentito maggiormente diffuso.

Figura 4.9 Giudicate importante l'attività di misurazione, gestione e consuntivazione del rischio per il successo del vostro business? – disaggregazione per settore

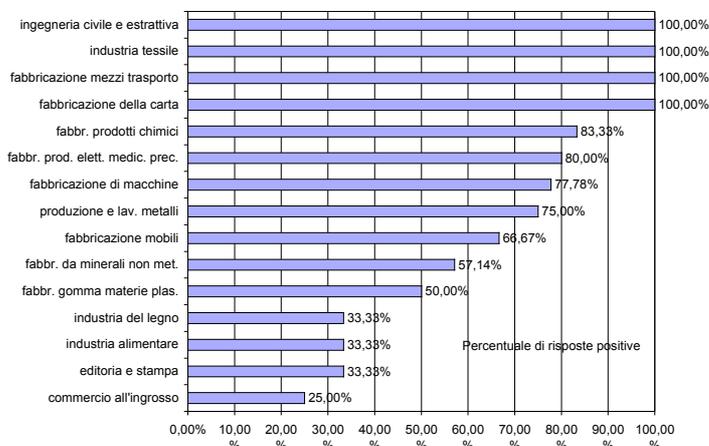
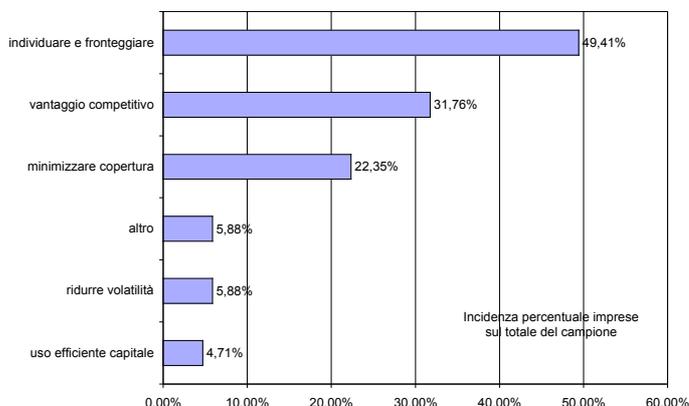


Tabella 4.6 Primi tre rischi per importanza: disaggregazione per settore

	comm. all'ingr.	editoria e stampa	fabbr. min. non met.	fabbr. gomma materie plas.	fabbr. prod. elett. medic. prec.	fabbr. prodotti chimici	fabbr. della carta	fabbr. macchine	fabbr. mezzi trasporto	fabbr. mobili	ind. alimentare	ind. del legno	ind. tessile	ing. civile e estrattiva	prod. e lav. metalli	Totale
danni ambientali	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	0,0%	1,2%	1,2%	0,0%	7,1%
innovazione tecnologica	0,0%	2,4%	1,2%	0,0%	2,4%	2,4%	0,0%	5,9%	1,2%	3,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	21,2%
regolamentazione	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	1,2%	0,0%	2,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,7%
politica	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
business	1,2%	1,2%	2,4%	3,5%	2,4%	1,2%	1,2%	3,5%	1,2%	4,7%	0,0%	1,2%	1,2%	1,2%	8,2%	34,1%
tecnologici operativi	4,7%	1,2%	1,2%	2,4%	0,0%	3,5%	0,0%	3,5%	0,0%	2,4%	1,2%	2,4%	1,2%	0,0%	5,9%	29,4%
legali	1,2%	0,0%	1,2%	4,7%	2,4%	1,2%	0,0%	9,4%	2,4%	2,4%	1,2%	1,2%	0,0%	2,4%	2,4%	31,8%
IT	0,0%	0,0%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	0,0%	1,2%	0,0%	0,0%	1,2%	1,2%	0,0%	7,1%
cambio	0,0%	1,2%	3,5%	0,0%	2,4%	0,0%	1,2%	4,7%	1,2%	0,0%	0,0%	1,2%	0,0%	0,0%	2,4%	17,6%
interesse	0,0%	0,0%	1,2%	0,0%	0,0%	1,2%	0,0%	3,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	0,0%	3,5%	10,6%
materie prime	2,4%	3,5%	4,7%	4,7%	3,5%	1,2%	2,4%	8,2%	1,2%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	2,4%	8,2%	56,5%
attività finanziarie	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%
crediti	4,7%	1,2%	8,2%	5,9%	3,5%	5,9%	1,2%	18,8%	3,5%	2,4%	3,5%	1,2%	4,7%	2,4%	9,4%	76,5%
liquidità	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%

Le motivazioni per le quali un'efficace misurazione, un efficiente controllo e un'adeguata consuntivazione del rischio risultano essere fondamentali per il successo del *business* sono espone in Figura 4.10. Prevalgono le finalità difensive e strategiche, legate all'esigenza di individuare e fronteggiare tempestivamente tutte le minacce (49,4% del campione) e alla necessità di essere competitivi (31,8% delle imprese intervistate). Meno avvertite sono invece le finalità espresse secondo il linguaggio specialistico della finanza riferite a obiettivi di *performance* aggiustati per il rischio (riduzione della volatilità degli utili e dei *cash flow* e utilizzo efficiente del capitale).

Figura 4.10 Obiettivi della gestione dei rischi



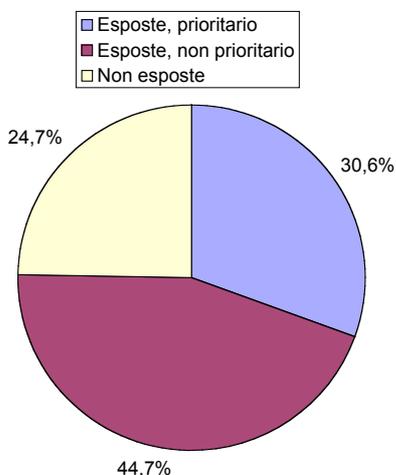
4.5.2. Misurazione, controllo e consuntivazione del rischio

Andiamo ora a riassumere i risultati ottenuti nella terza parte del questionario, cioè quella che si proponeva di analizzare le modalità e gli strumenti predisposti per la quantificazione, il controllo e la consuntivazione delle tipologie di rischio indicate dalle aziende come le più importanti. Premettiamo che gli approcci e le soluzioni sono analizzate, all'interno di ogni tipologia, solo sul sottoinsieme di aziende che hanno indicato quel rischio tra i primi tre. L'ordine di esposizione prescelto segue quello con cui i rischi sono stati introdotti nel paragrafo 2.1, cui si rimanda.

4.5.2.1. Rischi legati all'ambiente esterno

In merito ai rischi legati all'ambiente esterno (da danni ambientali, da innovazione tecnologica, da regolamentazione, politici) occorre notare che il 75,3% del campione si dichiara esposto, ma solo il 30,6% li inserisce tra i primi tre rischi per importanza (vedi Figura 4.11).

Figura 4.11 Approccio ai rischi legati all'ambiente esterno



L'approccio alla gestione di tali rischi consiste, nella maggior parte delle imprese, nel semplice controllo dell'esposizione. Solo il 23,1% delle imprese, infatti, misura e consuntiva, contro il 96,2% che si limita a controllare. Gli strumenti utilizzati in questa fase sono differenti per le varie tipologie di rischio (vedi Tabella 4.7). Nell'approccio al rischio derivante dall'innovazione tecnologica prevale un orientamento di tipo attivo: le metodologie più utilizzate sono la partecipazione a fiere, la ricerca e lo sviluppo e la formazione; in merito ai rischi da danni ambientali, invece, l'approccio prevalente è difensivista: le tecniche più utilizzate sono i controlli di processo e la copertura tramite polizze assicurative; nella gestione del rischio da regolamentazione, infine, le tecniche disponibili sono scarse: l'unica possibilità è controllarlo tramite la partecipazione alle associazioni di categoria, ovvero ai soggetti di rappresentanza che dialogano con le istituzioni dove la normativa nasce e viene modellata.

Figura 4.12 Misurazione, controllo e consuntivazione dei rischi legati all'ambiente esterno

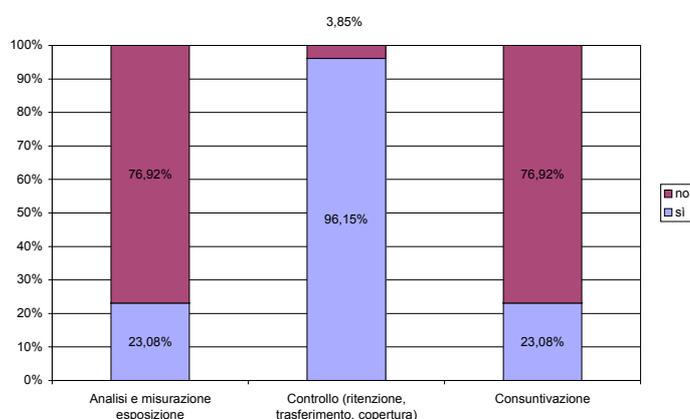


Tabella 4.7 Metodologie e strumenti di gestione dei rischi legati all'ambiente esterno

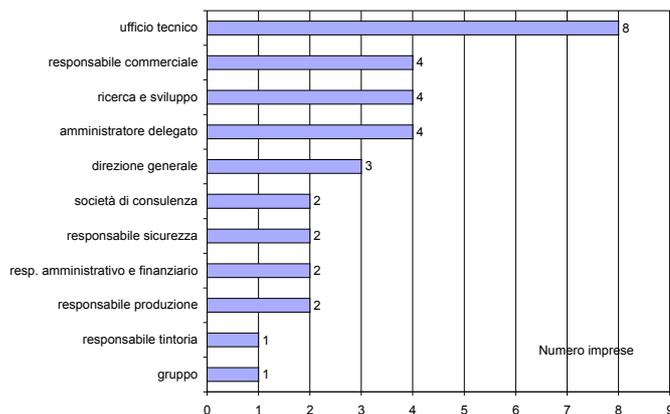
Criteria di analisi e misurazione	Modalità di gestione
Parametri e indicatori su emissioni inquinanti (6)	Partecipazione a fiere (14)
	Ricerca e sviluppo (13)
	Controlli di processo (8)
	Analisi della concorrenza/visite a fornitori più competitivi (5)
	Corsi di formazione (3)
Strumenti finanziari e assicurativi utilizzati	Partecipazione a associazioni dove nasce la normativa (3)
Polizze assicurative su danni ambientali (5)	Controllo normativa e modifiche (1)

I controlli sono effettuati, nel 72,0% dei casi, con una periodicità variabile in base alle necessità. La gestione di tale tipologia di rischio è affidata, nella maggior parte delle imprese facenti parte del campione, a funzioni tecniche (ufficio tecnico), a funzioni specifiche (ricerca e sviluppo e ufficio commerciale) o all'amministratore delegato. Riportiamo i dati relativi in Tabella 4.8 e in Figura 4.13.

Tabella 4.8 Periodicità dei controlli

annuale	trimestrale	giornaliera	all'occorrenza
4,0%	8,0%	16,0%	72,0%

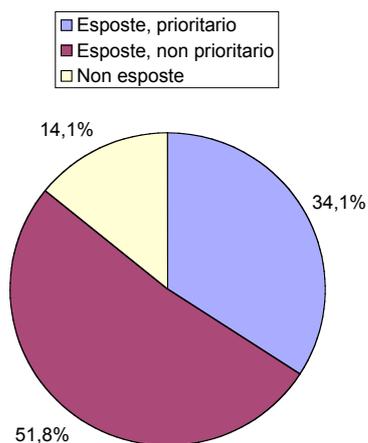
Figura 4.13 Chi gestisce il rischio?



4.5.2.2. *Rischi di business*

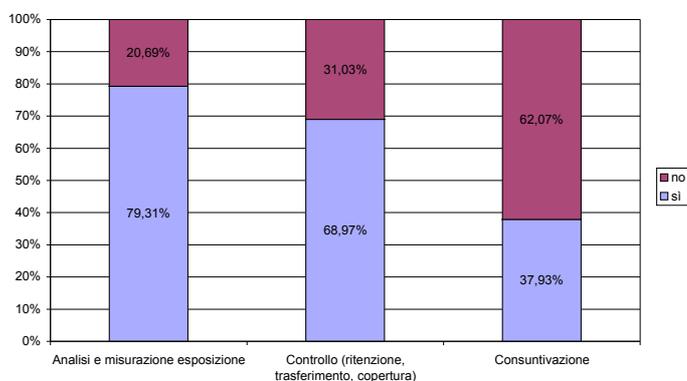
Solo il 14,1% delle imprese dichiara di non essere esposta ai rischi di *business*, o rischi *core*, ovvero quei rischi derivanti da variazioni dei prezzi di vendita, della domanda, della quota di mercato e dei margini operativi, mentre il 51,8%, pur essendovi esposto non lo considera di primaria importanza (vedi Figura 4.14).

Figura 4.14 Approccio ai rischi di business



Il 79,3% delle restanti imprese dichiara di effettuare delle misurazioni per valutare l'entità dell'esposizione al rischio; è invece inferiore la fetta che controlla (69,0%) e che consuntiva (37,9%).

Figura 4.15 Misurazione, controllo e consuntivazione dei rischi di business



Tra le grandezze maggiormente utilizzate per la misurazione del rischio, troviamo indicatori quantitativi (di prezzo, di volume, di costo) e qualitativi (di qualità del prodotto e di gusto dei consumatori). Per il controllo dei rischi di *business* le tecniche più diffuse, sono, oltre all'analisi di mercato, la fissazione di accordi di mercato, i controlli di processo, l'acquisizione di nuove imprese per estendere la quota di mercato e la produzione di nicchia. Si riscontra quindi una consapevolezza diffusa a considerare la gestione di tale tipologia di rischio non distinguibile dai processi decisionali di *business*. Si veda la Tabella 4.9.

Tabella 4.9 Metodologie e strumenti di gestione dei rischi di business

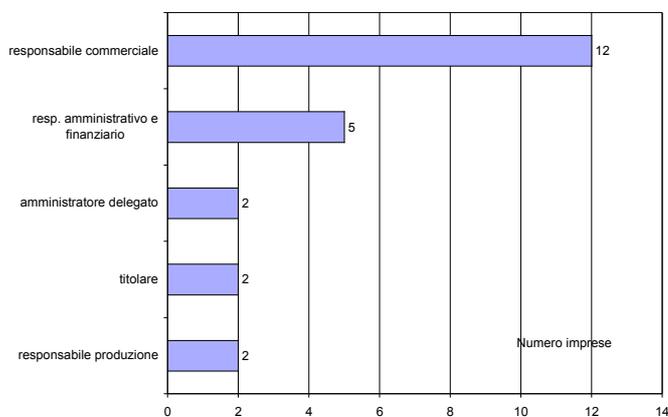
Criteri di analisi e misurazione	Modalità di gestione
Analisi prezzi (21)	Analisi di mercato (19)
Analisi volumi (16)	Controlli di processo (1)
Analisi qualità (6)	Accordi commerciali (6)
Analisi contabilità analitica (3)	Acquisizione nuove imprese per estendere la quota di mercato (1)
Analisi gusti consumatori (3)	Fissazione budget (8)
	Produzione di nicchia (1)

Non si riscontra una netta tendenza in merito alla periodicità dei controlli, anche se il 42,1% delle imprese privilegia una cadenza mensile. Il 26,3% effettua invece interventi all'occorrenza. La figura che nella maggior parte dei casi si occupa di gestire i rischi di *business* dell'impresa è il responsabile commerciale; segue per numerosità il responsabile amministrativo. In 2 imprese è il responsabile di produzione che svolge tale attività; in alcune, infine, se ne occupa il titolare o l'amministratore delegato (vedi Figura 4.16).

Tabella 4.10 Periodicità dei controlli

semestrale	trimestrale	mensile	giornaliera	all'occorrenza
10,5%	15,8%	42,1%	5,3%	26,3%

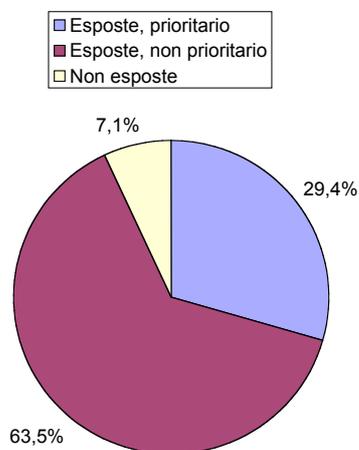
Figura 4.16 Chi gestisce il rischio?



4.5.2.3. Rischi tecnologico-operativi

Il 7,1% del campione dichiara di non essere esposto ai rischi tecnologico-operativi (da furto, incendio, interruzioni di processo); della consistente fetta di imprese esposte solo una parte li considera prioritari (vedi Figura 4.17).

Figura 4.17 Approccio ai rischi tecnologico-operativi



Nell'approccio ai rischi tecnologico-operativi prevale un atteggiamento volto a limitarli e trasferirli. Il 100,0% delle imprese che li considera prioritari li controlla; solo l'8,0% misura l'esposizione; il 36,0% consuntiva. Dall'analisi dei risultati esposti in Tabella 4.11 emerge che nella maggior parte dei casi le tecniche di controllo consistono nell'acquisto di polizze (nel 68% dei casi a copertura totale); molto utilizzati sono anche i tradizionali strumenti di prevenzione (allarmi, meccanismi di bloccaggio porte, telecamere, controlli di produzione, segnalatori di guasti, dispositivi aggiuntivi alla normativa antincendio). La misurazione viene effettuata basandosi sulle tecniche attuariali, anche se tale fase è per lo più esternalizzata al *broker* o alla compagnia di assicurazione.

Figura 4.18 Misurazione, controllo e consuntivazione dei rischi tecnologico-operativi

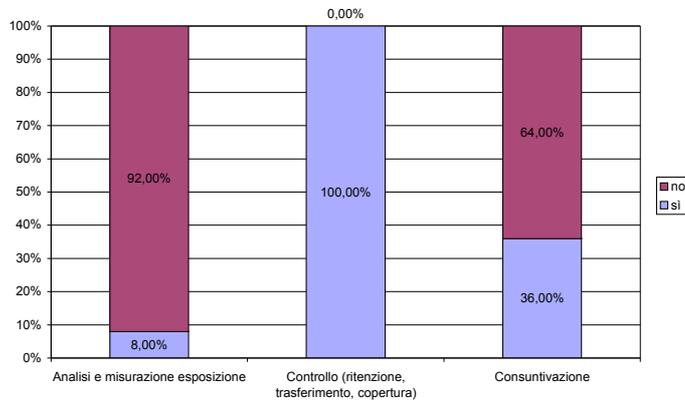
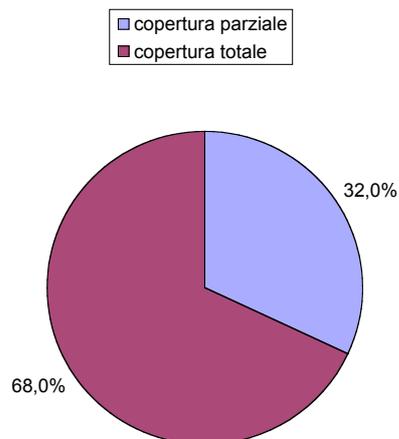


Tabella 4.11 Metodologie e strumenti di gestione dei rischi tecnologico-operativi

Criteria di analisi e misurazione	Modalità di gestione	Strumenti finanziari e assicurativi utilizzati
Valutazioni attuariali (2)	Allarmi e antifurto (6)	Polizze assicurative incendio (25)
	Meccanismi di bloccaggio porte (11)	Polizze assicurative furto (20)
	Telecamere (5)	Polizze assicurative interruzioni di processo (11)
	Controlli di produzione (8)	
	Segnalatori di guasti (5)	
	Dispositivi aggiuntivi rispetto alla normativa antincendio (3)	

Figura 4.19 Tipologia di copertura

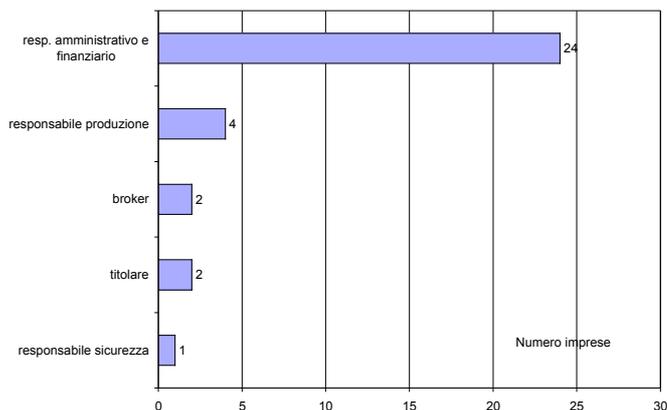


Nell'88,0% dei casi annuale gli interventi sono decisi nel quadro di programmi annuali (vedi Tabella 4.12). La gestione dei rischi tecnologico-operativi viene assegnata nella maggior parte delle imprese al responsabile amministrativo (vedi Figura 4.20); nessuno degli intervistati ha dichiarato di utilizzare compagnie *captive*.

Tabella 4.12 Periodicità dei controlli

annuale	mensile	giornaliera	all'occorrenza
88,0%	4,0%	4,0%	4,0%

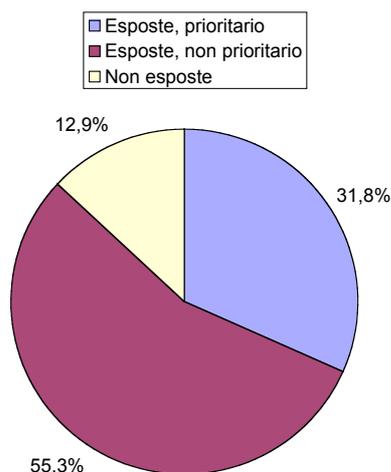
Figura 4.20 Chi gestisce il rischio



4.5.2.4. Rischi legali

Nella descrizione dell'approccio alla gestione dei rischi legali (da responsabilità civile prodotto e dipendenti) possiamo fare riferimento alle considerazioni effettuate in merito ai rischi tecnologico-operativi, anche se alcune tendenze sono meno marcate. La percentuale di imprese non esposte è bassa (12,9%); solo il 31,8% considera prioritari tali rischi (vedi Figura 4.21).

Figura 4.21 Approccio alla gestione dei rischi legali



La totalità delle imprese che considerano prioritari i rischi legali controllano l'esposizione, anche se solo il 37,0% la misura e il 48,1% consuntiva (vedi Figura 4.22). Le metodologie di gestione maggiormente utilizzate, si veda Tabella 4.13, sono i controlli di processo e di prodotto

(per lo più a campione) e le polizze assicurative (si evidenzia una leggera preferenza per la copertura totale). In fase di misurazione, i parametri maggiormente utilizzati sono il numero e la tipologia di anomalie e di resi.

Figura 4.22 Misurazione, controllo e consuntivazione dei rischi legali

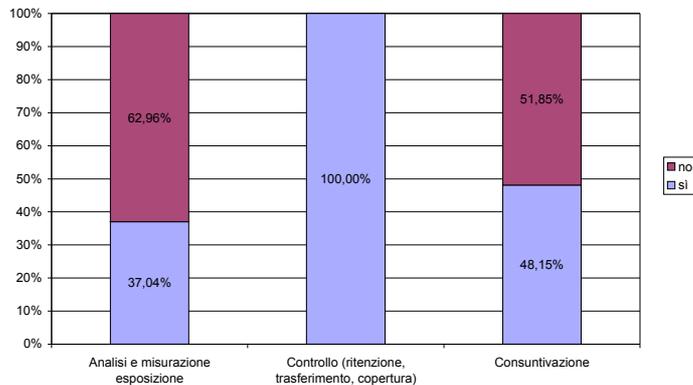


Tabella 4.13 Metodologie e strumenti di gestione dei rischi legali

Criteri di analisi e misurazione	Modalità di gestione	Strumenti finanziari e assicurativi utilizzati
Numero/Tipologie anomalie (9)	Controlli di processo (14)	Polizze assicurative responsabilità civile prodotto (25)
Numero/ Tipologie resi (1)	Controlli di prodotto (10)	Polizze assicurative responsabilità civile dipendenti (9)
Parametri di qualità (4)	Assistenza tecnica (1)	

Figura 4.23 Tipo di copertura

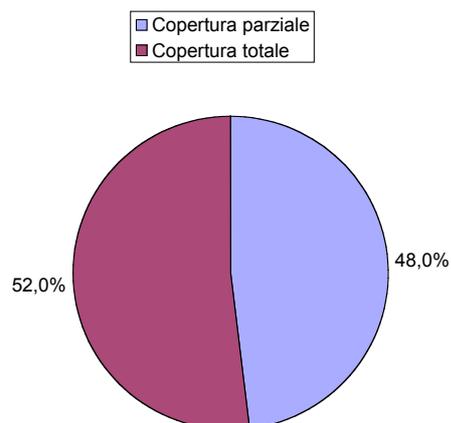
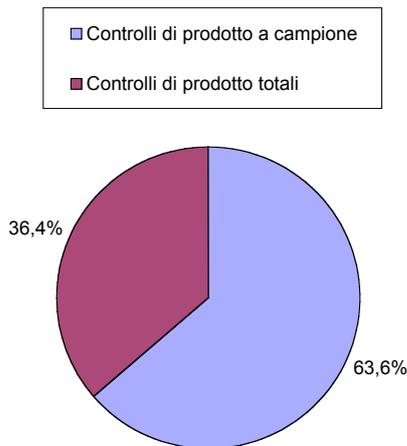


Figura 4.24 Tipo di controlli di prodotto



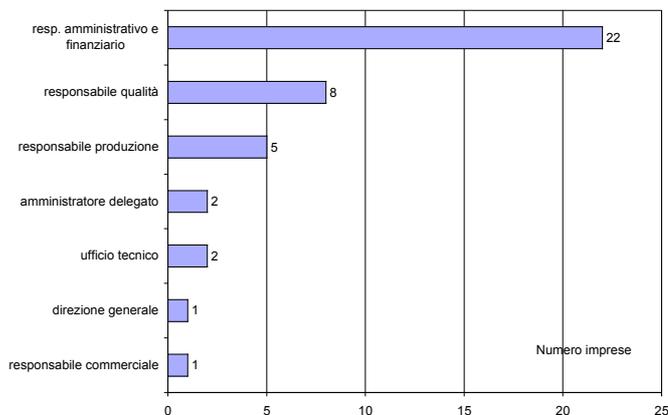
Nel 51,9% dei casi i controlli avvengono annualmente e ciò è da ricondurre alla ricontrattazione delle polizze assicurative; nel 33,3% delle imprese, invece, si predilige una cadenza giornaliera, per garantire un costante monitoraggio della qualità del prodotto e del processo.

Tabella 4.14 Periodicità dei controlli

annuale	giornaliera	all'occorrenza
51,9%	33,3%	14,8%

Nella maggior parte dei casi (vedi Figura 4.25) è il responsabile amministrativo che si occupa della gestione dei rischi legali, affiancato o sostituito dal responsabile di produzione; numerose sono però le imprese che hanno istituito un responsabile della qualità. Anche nell'approccio ai rischi legali, nessuna impresa ha dichiarato di utilizzare compagnie *captive*.

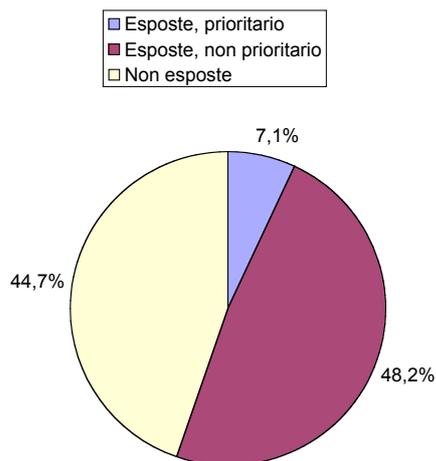
Figura 4.25 Chi gestisce il rischio?



4.5.2.5. Rischio di IT

Una consistente fetta del campione intervistato, il 44,7%, ha dichiarato di non ritenersi esposta al rischio di *information technology*. Solo 6 imprese, ovvero il 7,1%, considera tale rischio prioritario (vedi Figura 4.26). In alcune, tuttavia, il responsabile amministrativo, non ha saputo fornire spiegazioni sulle modalità di misurazione, copertura e consuntivazione e sulla periodicità dei controlli.

Figura 4.26 Approccio al rischio di IT



Nell'approccio alla gestione del rischio di IT il controllo dell'esposizione non è spesso accompagnato dalla precedente fase della misurazione e dalla successiva consuntivazione (Figura 4.27). Le metodologie di gestione più utilizzate sono i meccanismi di protezione e di salvataggio dati, le manutenzioni e i controlli e le procedure di autovalutazione (Tabella 4.15).

Figura 4.27 Misurazione, controllo e consuntivazione del rischio di IT

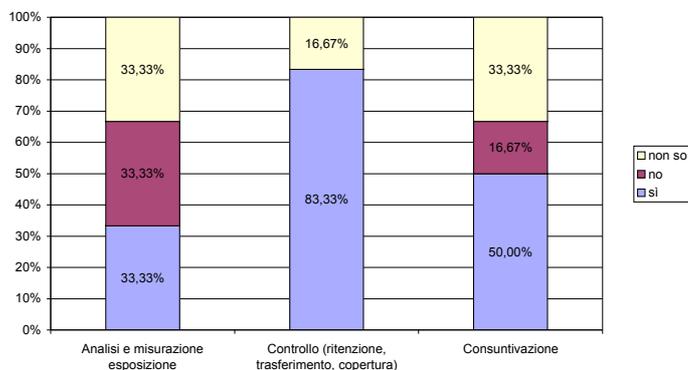


Tabella 4.15 Metodologie e strumenti di gestione del rischio di IT

Criteria di analisi e misurazione	Modalità di gestione	Strumenti finanziari e assicurativi utilizzati
Numero / Tipologia perdita dati e informazioni (1)	Meccanismi protezione dati (5)	Polizze assicurative a copertura perdite dati (1)
	Meccanismi salvataggio dati (5)	
	Controlli e manutenzioni (5)	
	Procedure di autovalutazione (1)	

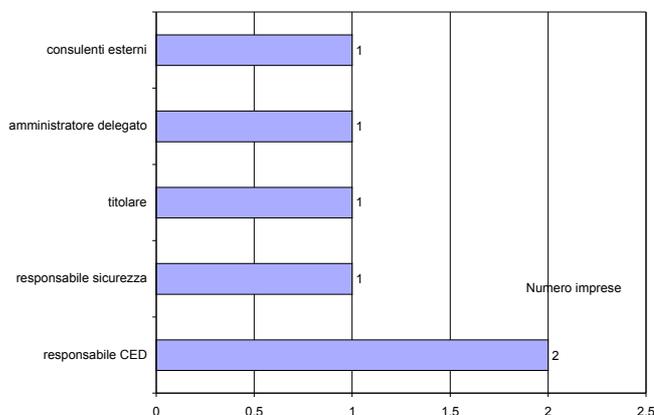
Come rappresentato in Tabella 4.16, tali interventi sono effettuati nella maggior parte dei casi all'occorrenza.

Tabella 4.16 Periodicità dei controlli

mensile	giornaliera	all'occorrenza	non sa
16,7%	16,7%	50,0%	16,7%

In merito all'assegnazione della responsabilità di gestire il rischio di IT possono essere delineate due tendenze (vedi Figura 4.28): la prima è quella di istituire funzioni specializzate (centro di elaborazione dati - CED, responsabile della sicurezza, consulenti esterni); la seconda di affidare tale compito al responsabile unico aziendale (titolare o amministratore delegato).

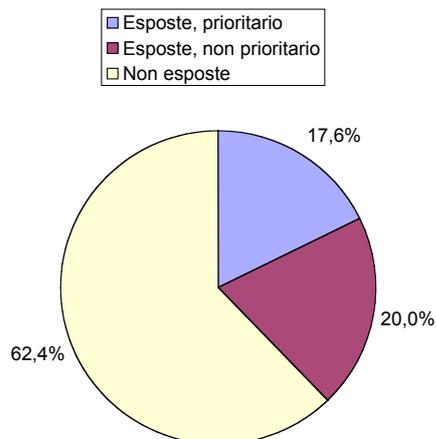
Figura 4.28 Chi gestisce il rischio?



4.5.2.6. *Rischio di cambio*

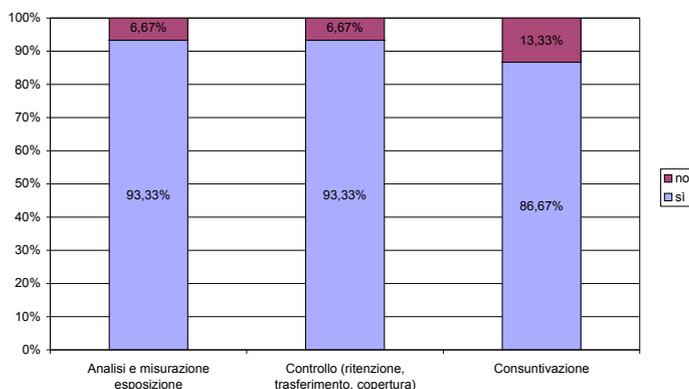
Il primo rischio finanziario di mercato analizzato è quello storicamente più conosciuto: il rischio di cambio. Il 62,4% delle imprese intervistate non sono esposte a tale tipologia di rischio; circa la metà delle restanti considerano tale rischio prioritario. E' tuttavia sensato ipotizzare che l'approccio alla gestione del rischio di cambio si sia fortemente ridimensionato in seguito all'introduzione dell'euro.

Figura 4.29 Approccio al rischio di cambio



Pur rientrando tra le tipologie tradizionali di rischio finanziario, l'86,7% del campione non lo distingue nelle classiche tre categorie (rischio da transazione, da traduzione, economico-competitivo)⁴¹. L'approccio alla gestione rientra in un processo di misurazione – controllo – consuntivazione equilibrato tra le tre fasi: la quasi totalità (93,3%) delle imprese che considerano prioritario il rischio di cambio, ha dichiarato di misurarlo e di controllarlo; la consuntivazione viene effettuata da un 86,7% (si veda al proposito la Figura 4.30).

Figura 4.30 Misurazione, controllo e consuntivazione del rischio di cambio



In fase di misurazione e analisi (vedi Tabella 4.17), nella maggior parte dei casi, le imprese valutano l'esposizione netta, considerano l'andamento del tasso di cambio e calcolano misure di volatilità. Per la gestione dell'esposizione sono in uso metodologie di analisi orientate al controllo dell'impatto globale del fattore cambio sul conto economico; la tendenza è comunque quella di coprirsi utilizzando per lo più strumenti "di prima generazione" (operazioni a termine, conti o prestiti in valuta), ma cinque imprese utilizzano anche opzioni OTC (e non sono poche). La filosofia è unanimemente difensivista; l'approccio alla copertura predilige invece strategie

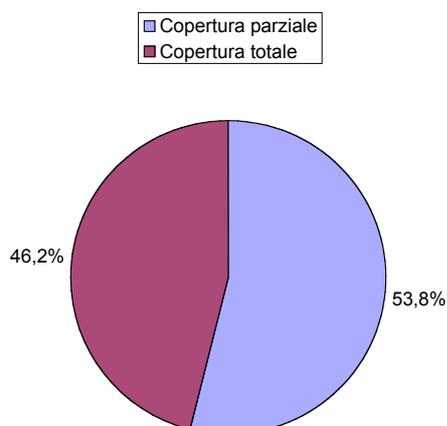
⁴¹ Vedi paragrafo 2.1.

selettive, risultato concorde con le indagini svolte in Germania, relative a campioni di grandi imprese⁴².

Tabella 4.17 Metodologie e strumenti di gestione del rischio di cambio

Criteria di analisi e misurazione	Modalità di gestione	Strumenti finanziari e assicurativi utilizzati
L'86,67% non distingue rischi da traduzione, da transazione e economico/competitivi	Analisi dei gaps (4)	Compravendita valuta a termine (14)
Analisi tasso di cambio (13)	Fissazione listino al cambio più sfavorevole (4)	Utilizzo di conti o prestiti in valuta (11)
Valutazione ricavi a rischio (9)	Analisi di sensitività (conto economico) (2)	Opzioni OTC su valuta (5)
Valutazione esposizione netta (6)		Futures valutari (4)
Misure di volatilità tasso di cambio (4)		Cross Currency Swaps (4)

Figura 4.31 Tipo di copertura



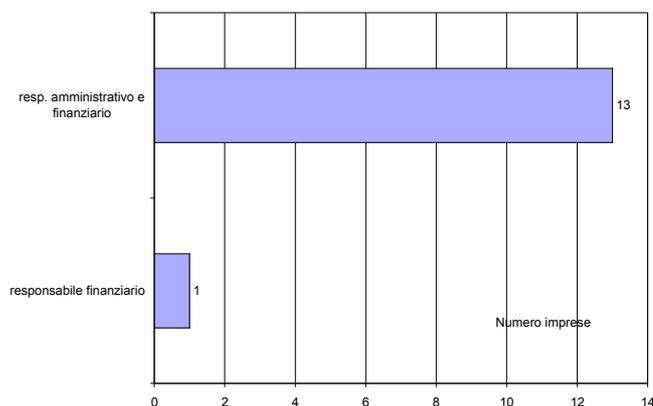
La periodicità con cui vengono effettuati i controlli non è uniforme: una parte delle imprese effettua interventi all'occorrenza; tra le imprese che effettuano controlli con una certa costanza le cadenze privilegiate sono quella mensile e giornaliera (vedi Tabella 4.18). Rispetto alle altre tipologie di rischio, quindi, in questo caso sono più frequenti i riposizionamenti. In tutte le imprese che considerano prioritaria la gestione del rischio di cambio tale attività è affidata al responsabile amministrativo e finanziario.

⁴² Nella survey di Glaum (2001) condotta sulle grandi imprese non finanziarie tedesche è stato evidenziato un approccio selettivo alla copertura sul rischio di cambio tramite i derivati. Infatti, la decisione di copertura nella maggior parte dei casi era fortemente influenzata dalla previsione sul tasso di cambio, esibendo così una componente speculativa.

Tabella 4.18 Periodicità dei controlli

mensile	giornaliera	all'occorrenza
35,7%	28,6%	35,7%

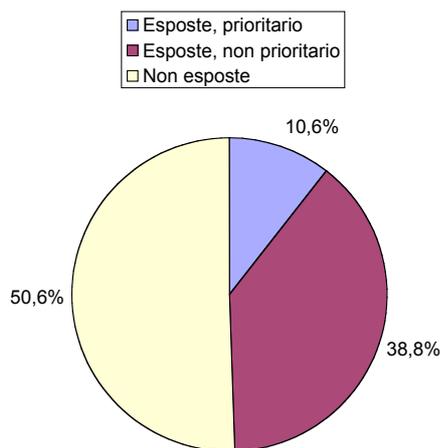
Figura 4.32 Chi gestisce il rischio?



4.5.2.7. *Rischio di interesse*

Il secondo rischio di mercato è quello derivante dalla volatilità del tasso di interesse: il 50,6% del campione dichiara di non esservi esposto; delle imprese esposte solo 6 (10,6%) lo considerano prioritario (vedi Figura 4.33).

Figura 4.33 Approccio al rischio di interesse



Dall'analisi dei risultati riportati in Figura 4.34 emerge che la misurazione dell'esposizione viene effettuata dall'88,9% delle imprese, probabilmente in occasione di nuove operazioni di indebitamento; le grandezze considerate sono l'andamento, la volatilità e la curva dei tassi di interesse e l'esposizione netta, con eventuale distinzione tra tasso variabile e tasso fisso. Il controllo dell'esposizione in essere viene effettuato da una fetta meno consistente di imprese: più precisamente dal 66,7%. Rispetto al rischio di cambio, le metodologie in uso sono meno

“evolutive” e non così integrate con i processi di pianificazione e di *budgeting*; l’uso di modelli di misurazione e simulazione, così come il ricorso ai derivati, interessano poco meno della metà delle imprese sensibili. L’approccio perseguito è unanimemente difensivista, mentre, ancor più che per il rischio di cambio, (vedi Figura 4.35) prevale la copertura parziale (anche perché è impossibile per un’impresa identificare una posizione totalmente coperta). Solo il 55,6% effettua controlli a consuntivo.

Figura 4.34 Misurazione, controllo e consuntivazione del rischio di interesse

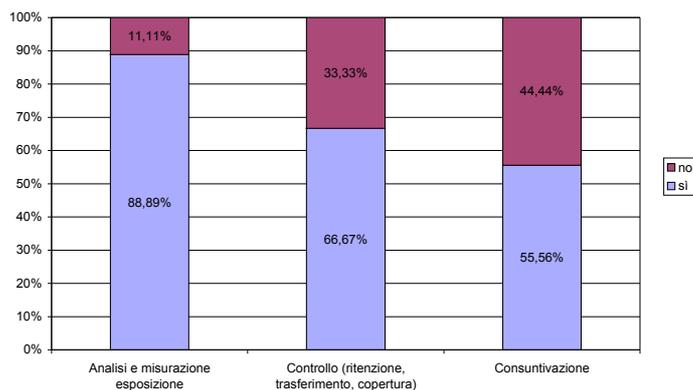
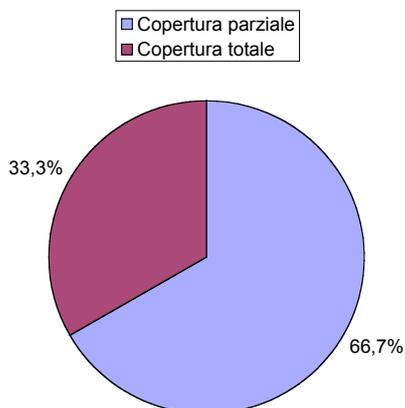


Tabella 4.19 Metodologie e strumenti di gestione del rischio

Criteri di analisi e misurazione	Modalità di gestione	Strumenti finanziari e assicurativi utilizzati
Analisi dei tassi di interesse (7)	Mix indebitamento (2)	Opzioni (caps, floors, ...) (1)
Analisi curva dei tassi (4)	Analisi di sensitività (oneri finanziari netti) (1)	IRS (1)
Valutazione esposizione netta (4)	Equilibrio flussi servizio debito/credito (1)	Polizze sul rischio di tasso di interesse (1)
Valutazione esposizione fisso/variabile (3)		
Misure di volatilità tasso di interesse (1)		

Figura 4.35 Tipo di copertura



I cicli di revisione/intervento sono abbastanza radi (il 50,0% effettua controlli all'occorrenza, mentre il 33,3% propende per una cadenza semestrale; i restanti effettuano controlli mensili), anche se il monitoraggio è costante. In tutte le imprese considerate è il responsabile amministrativo e finanziario che gestisce questa tipologia di rischio.

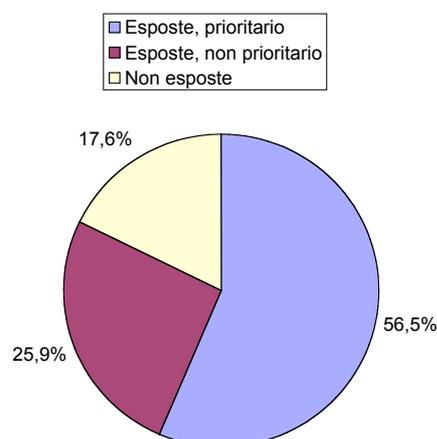
Tabella 4.20 Periodicità dei controlli

semestrale	mensile	all'occorrenza
33,3%	16,7%	50,0%

4.5.2.8. *Rischio di prezzo delle materie prime*

L'82,4% delle imprese intervistate hanno dichiarato di essere esposte al rischio di possibili improvvise variazioni nel prezzo delle materie prime impiegate; il 56,5% considerano tale rischio prioritario (vedi Figura 4.36).

Figura 4.36 Approccio al rischio di prezzo delle materie prime



La misurazione dell'esposizione viene effettuata dal 91,7% delle imprese; le grandezze considerate sono l'andamento e la volatilità dei prezzi, dei volumi, degli ordinativi e del costo sostenuto. Molte imprese valutano anche l'eventuale rischio paese. Il controllo dell'esposizione viene effettuato dal 75% delle imprese in oggetto. Le misure più utilizzate a tal fine sono la stipulazione di contratti di fornitura a lungo termine, l'accantonamento di scorte di magazzino, la fissazione di un budget, analisi di sensitività; limitato il ricorso a coperture specifiche (tra gli strumenti di copertura utilizzati troviamo opzioni, *futures* e altri derivati su *commodity*). Nei casi in cui si ricorre a copertura prevale un approccio di tipo selettivo (vedi Figura 4.38). Solo un'esigua minoranza (3 imprese) dichiara un approccio orientato a fare utili da posizionamento e da *trading*; nel 97,0% dei casi l'approccio perseguito è invece difensivo (vedi Figura 4.39). Solo il 52,1% effettua controlli a consuntivo.

Figura 4.37 Misurazione, controllo e consuntivazione del rischio

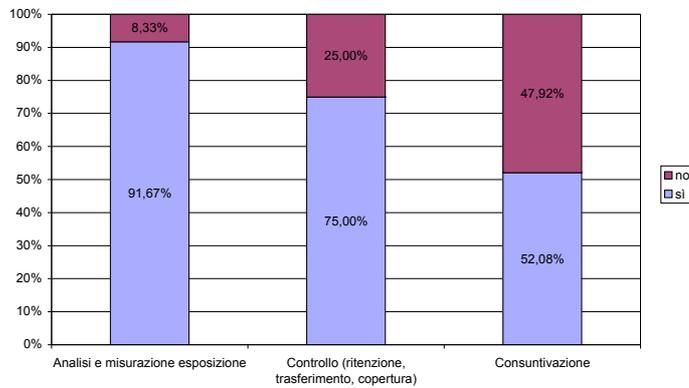


Tabella 4.21 Metodologie e strumenti di gestione del rischio

Criteria di analisi e misurazione	Modalità di gestione	Strumenti finanziari e assicurativi utilizzati
Analisi andamento prezzi (43)	Forniture a lungo termine (27)	Opzioni su commodity (3)
Analisi andamento volumi (15)	Scorte di magazzino (26)	Futures su commodity (1)
Analisi ordinativi (5)	Fissazione budget (11)	Altri derivati su commodity (1)
Analisi storica del costo sostenuto (5)	Analisi di sensitività (3)	
Misure di volatilità del prezzo (3)	Monitoraggio fornitore (2)	
Valutazione rischio paese (2)	Accordi con acquirenti (1)	

Figura 4.38 Tipo di copertura

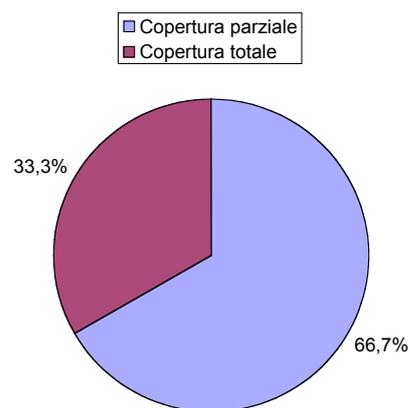
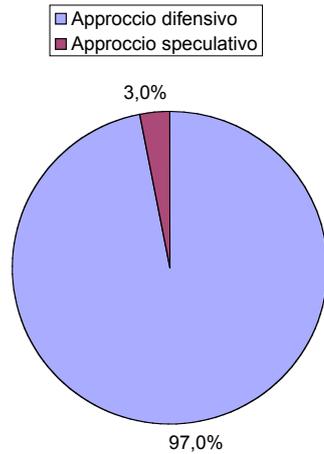


Figura 4.39 Approccio al rischio



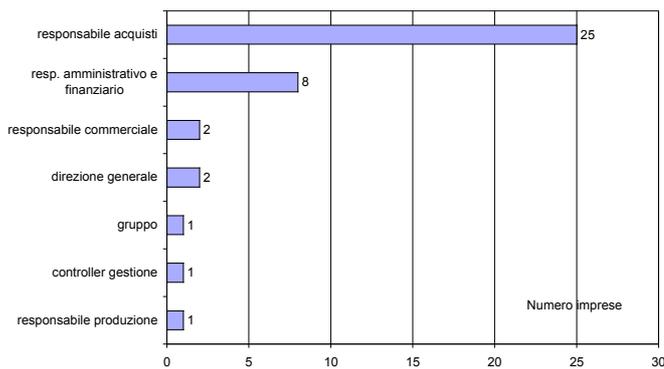
La periodicità con la quale vengono effettuati i controlli è variabile; nel 50% dei casi, tuttavia, avvengono all'occorrenza, ma il monitoraggio è continuo (vedi Tabella 4.22).

Tabella 4.22 Periodicità dei controlli

semestrale	trimestrale	mensile	settimanale	giornaliera	all'occorrenza
13,9%	19,4%	11,1%	2,8%	2,8%	50,0%

In merito alla responsabilità di gestire il rischio la situazione è speculare a quella osservata in per i rischi di *business*: nella maggioranza delle imprese è il responsabile acquisti che si occupa di gestire il rischio di prezzo delle materie prime, affiancato o sostituito in alcune dal responsabile amministrativo e finanziario.

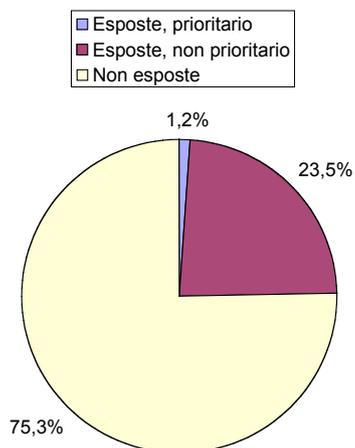
Figura 4.40 Chi gestisce il rischio?



4.5.2.9. *Rischio di prezzo delle attività finanziarie*

Il 75,3% delle imprese costituenti il campione dichiara di non essere esposta al rischio di variazioni sul prezzo delle attività finanziarie; solo 1 delle restanti considera tale rischio di primaria importanza. I dati sono rappresentati in Figura 4.41.

Figura 4.41 Approccio al rischio di prezzo delle attività finanziarie

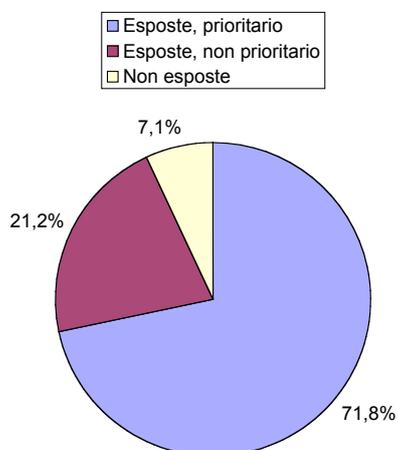


L'impresa in oggetto misura l'esposizione mediante l'utilizzo di parametri fissati esternamente, la controlla diversificando e monitorando il rischio paese ed effettua valutazioni a consuntivo. E' il titolare ad occuparsi della gestione di tale rischio con una periodicità semestrale.

4.5.2.10. *Rischio di credito*

La penultima tipologia analizzata, anche se non per importanza, è il rischio di credito, che si colloca a cavallo della gestione operativa e finanziaria. Come affermato nel paragrafo 4.5.1 e riassunto in Figura 4.42, la quasi totalità delle imprese componenti il campione (92,9%) dichiara di esservi esposta. Il fatto che il 71,8% delle stesse ritenga tale tipologia di rischio prioritaria avvalorata e conferma l'importanza del dato.

Figura 4.42 Approccio al rischio di credito



Nell'analisi e nel controllo attivo delle esposizioni si investono risorse su ampia scala. La misurazione del rischio viene effettuata dal 93,4% delle imprese; tale fase prevede la raccolta di informazioni di solvibilità, che nel 68,3% dei casi vengono raccolte internamente. Il controllo dell'esposizione viene effettuato dal 95,1% delle imprese in oggetto. Occorre notare che il merito di credito è analizzato e gestito con procedure di affidamento e controllo/revisione simili a quelle bancarie. Le metodologie più utilizzate sono infatti il monitoraggio costante della solvibilità, il controllo degli sforamenti, la richiesta di garanzie accessorie, l'accantonamento di fondi superiori a quelli previsti dalla normativa fiscale e contabile, le visite aziendali e, per i crediti esteri, il monitoraggio del rischio paese; unici strumenti di copertura sono le polizze assicurative e il *factoring pro soluto*. L'obiettivo auspicato è, nel 71,4% dei casi, quello di prevenire il rischio e di evitarlo totalmente per quanto possibile (vedi Figura 4.44). Anche la consuntivazione è effettuata dalla maggior parte delle aziende interessate (63,9%).

Figura 4.43 Misurazione, controllo e consuntivazione del rischio di credito

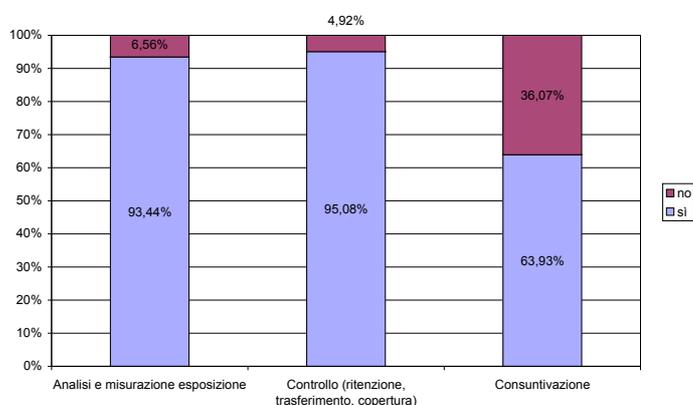
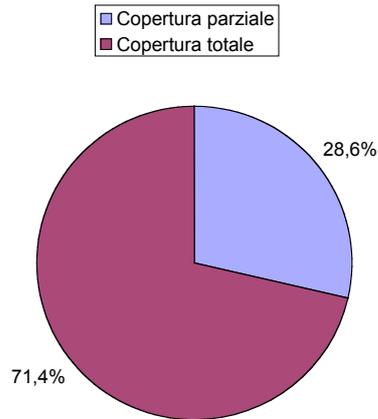


Tabella 4.23 Metodologie e strumenti di gestione del rischio

Criteri di analisi e misurazione	Modalità di gestione	Strumenti finanziari e assicurativi utilizzati
Raccolta di informazioni sulla solvibilità dei clienti (54)	Fissazione limite fido e controllo sforamenti (66)	Polizze assicurative sui crediti (16)
(sul 68,33% dei casi raccolte internamente)	Solvibilità a priori e monitoraggio costante (53)	Factoring (5)
	Monitoraggio paese (9)	
	Accantonamento a fondi superiore a quanto previsto dalla normativa contabile/fiscale (5)	
	Visite aziendali (5)	
	Garanzie accessorie (4)	

Figura 4.44 Tipo di copertura



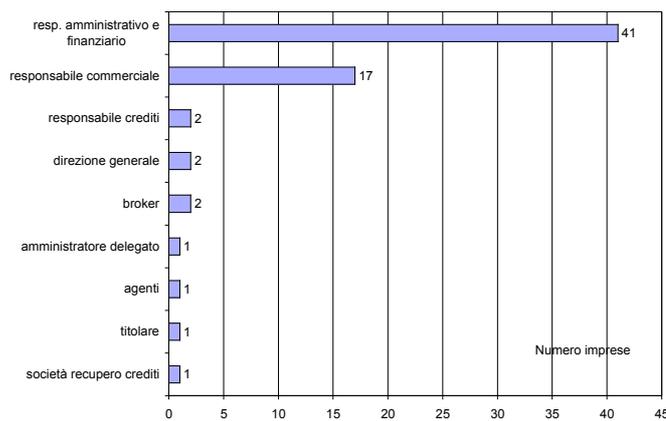
Dai dati riassunti in Tabella 4.24 si delinea una periodicità dei controlli abbastanza differenziata, ma la sensazione è quella di una frequenza piuttosto alta e di un'attenzione costante ai segnali di allarme.

Tabella 4.24 Periodicità dei controlli

annuale	semestrale	trimestrale	mensile	quindicinale	settimanale	all'occorrenza
10,3%	3,5%	3,5%	20,7%	3,5%	1,8%	56,9%

Come emerge dalla Figura 4.45, il rischio è valutato e/o gestito da diverse figure; quella prevalente è il responsabile amministrativo, seguito dal responsabile commerciale.

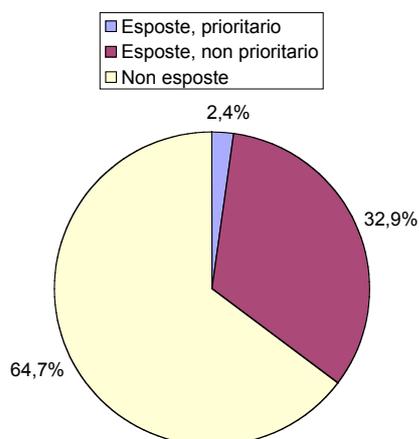
Figura 4.45 Chi gestisce il rischio?



4.5.2.11. *Rischio di liquidità*

Il 64,7% delle imprese costituenti il campione dichiara di non essere esposta al rischio di liquidità; solo 2 delle restanti considera tale rischio di primaria importanza. I dati sono rappresentati in Figura 4.46.

Figura 4.46 Approccio al rischio di liquidità



Le imprese in oggetto misurano il rischio mediante un'analisi dei flussi, lo controllano utilizzando vari strumenti, quali la fissazione a *budget*, il pluri affidamento, i solleciti ai clienti ed effettuano valutazioni a consuntivo. E' il responsabile amministrativo e finanziario che, in entrambe le imprese, all'occorrenza, si occupa della gestione di tale rischio.

4.5.3. Grado di integrazione tra la gestione delle differenti tipologie di rischio

Nel paragrafo 4.5.2 abbiamo raccolto numerosi segnali sull'approccio alle singole categorie di rischio. Si delineano diverse tendenze ben definite e plausibili. Se però passiamo al livello della gestione integrata dei rischi, i segnali che si raccolgono sono molto più deboli e sfumati. In sostanza, l'integrazione tra aree di rischio non è una priorità, quanto meno non a livello di processi aziendali espliciti e sistematici. L'85,9% delle imprese intervistate, secondo i dati esposti in Figura 4.47, sono soddisfatte delle modalità con le quali gestiscono i rischi a cui sono esposte. Un 52,9% tuttavia, pensa che una maggiore integrazione tra le diverse aree di *risk management* sarebbe auspicabile. Solo il 14,1%, tuttavia ha programmato interventi concreti nei prossimi anni. La scarsa propensione all'integrazione è avvalorata anche dai seguenti dati: solo il 27,1% di imprese mappa il rischio; il 18,8% dispone di sistemi integrati di misurazione, controllo e consuntivazione del rischio (le differenti tipologie sono elencate in Tabella 4.25); il 35,3% valuta il costo complessivo dei programmi di *risk management*. Una buona fetta di imprese (il 68,2%) seleziona invece le alternative di copertura in base al costo. In sostanza, quindi, dato l'esiguo numero di imprese che procede a misure e programmi integrati e il più consistente ricorso a polizze multirischio, sembra lecito ipotizzare che il terreno di sperimentazione, parziale, di forme integrate di copertura sia la gestione dei rischi assicurabili.

Figura 4.47 Livelli di integrazione

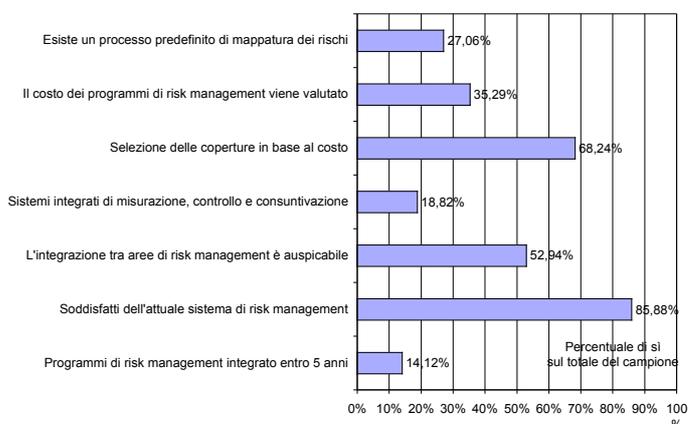


Tabella 4.25 Strumenti di misurazione, gestione a preventivo e consuntivazione di tipo integrato

Tipologia di strumento	Numero imprese
polizze multilinea	12
sistemi di budgeting integrato	4
sistemi di reporting integrato	2
derivati multirischio	1
sistemi di consuntivazione integrata	1
sistema integrato esteso al gruppo	1

4.5.4. Domanda di servizi per il risk management aziendale

Completata l'analisi dei fabbisogni e dei processi interni riferiti al *risk management*, commentiamo ora alcuni dati sul sistema di offerta di servizi per il *risk management* e per la finanza aziendale, così come è visto e utilizzato dalle imprese intervistate.

4.5.4.1. Consulenza

Cominciamo dalla consulenza, in senso lato. In Tabella 4.26 sono elencate le differenti figure professionali a cui l'impresa fa riferimento per ottenere consulenze di vario tipo. Per avere un termine di confronto, abbiamo chiesto anche le modalità di fruizione di consulenza "generalista". Le risposte confermano quello che generalmente si pensa: il 75,9% delle imprese si fanno assistere da un commercialista e la consulenza richiesta è continuativa o specifica a seconda del grado di sviluppo e di autosufficienza, rispetto ai professionisti esterni, della funzione amministrativa (vedi Tabella 4.27). Il 41,0% delle imprese ricorre a consulenza finanziaria evoluta, per lo più da banche; in tal caso si osserva una netta preferenza (76,5%) a richiedere consulenze *ad hoc*, per la risoluzione di problemi specifici. Il contenuto consulenziale è invece ricercato più fortemente nei confronti dei fornitori di assicurazioni; la figura professionale più richiesta (68,7% dei casi) è in tal caso il *broker*. In questo ambito il 94,5% delle consulenze richieste si basa su contratti di tipo continuativo. Nell'implementazione di

modelli e nell'acquisto di strumenti di gestione del rischio di tipo integrato solo il 2,4% richiede una consulenza professionale; il restante 97,8% gestisce tali operazioni internamente. L'area del *risk management* integrato è dunque pressoché inesplorata.

Tabella 4.26 Sistema di offerta

Tipologie fornitori	Bilancio e fisco + generica	Finanziaria e valutaria	Assicurativa	Risk management integrato
nessuno	13,3%	59,0%	14,5%	97,6%
commercialista	75,9%	2,4%		
altri consulenti di direzione	12,0%	1,2%		
società di consulenza generalista	2,4%	1,2%		
società di revisione	12,0%			
associazioni di categoria	3,6%	2,4%	1,2%	
collegio sindacale	2,4%			
università	1,2%			
finanziaria di gruppo		3,6%		
banche		27,7%		
altri intermediari finanziari		2,4%		
società di consulenza specializzata in finanza		1,2%		
compagnia di assicurazione			18,1%	
broker			68,7%	
gruppo			1,2%	
società specializzata in IRM				2,4%

Dal confronto dei dati riassunti in Tabella 4.28 con quelli della Tabella 4.29, emerge che la quasi totalità delle imprese si dichiara soddisfatta sia dei servizi professionali acquistati, che delle pratiche implementate internamente⁴³.

Tabella 4.27 Grado di soddisfazione delle aziende che acquistano servizi professionali

Tipo di consulenza	Aziende insoddisfatte	Aziende soddisfatte
Bilancio e fisco + generica	4,1%	95,9%
Finanziaria e valutaria	5,7%	94,3%
Assicurativa	5,5%	94,5%
Risk management integrato	50,0%	50,0%

⁴³ Occorre tuttavia tener presente che i dati relativi alla soddisfazione potrebbero risultare influenzati dal timore delle imprese riguardo alla possibile finalità commerciale della nostra indagine. Tale timore era comunque del tutto immotivato; ci siamo infatti preoccupati di avvertire le imprese che la finalità del nostro progetto era esclusivamente di ricerca, che i risultati sarebbero stati elaborati in forma anonima, ai sensi della legge 675/96 e non sarebbero stati ceduti a terzi.

Tabella 4.28 Grado di soddisfazione delle aziende che provvedono internamente

Tipo di consulenza	Aziende insoddisfatte	Aziende soddisfatte
Bilancio e fisco + generica	18,2%	81,8%
Finanziaria e valutaria	0,0%	100,0%
Assicurativa	16,7%	83,3%
Risk management integrato	11,1%	88,9%

Tabella 4.29 Tipo di consulenza

Tipo di consulenza	Continuativa	Su problemi specifici
Bilancio e fisco + generica	59,5%	40,5%
Finanziaria e valutaria	23,5%	76,5%
Assicurativa	71,2%	28,8%
Risk management integrato	50,0%	50,0%

4.5.4.2. Strumenti e servizi di information technology

La modalità prevalentemente utilizzata per raccogliere informazioni economiche, quotazioni di mercato e dati finanziari (vedi Tabella 4.30) è quella di contattare direttamente i fornitori o richiedere *report* specifici ai consulenti (nella maggior parte dei casi commercialisti e banche); una consistente percentuale di imprese, rispettivamente il 53,6% e il 50,0%, raccoglie i dati necessari su riviste finanziarie e banche dati gratuite. Le imprese che conoscono, sono abbonate o si collegano quotidianamente a portali per la finanza d'impresa sono solo 2 e costituiscono il 2,4% del campione. Anche il *trading on line* è poco diffuso e interessa l'11,9% delle imprese.

Tabella 4.30 Strumenti e servizi di information technology

Tipo di servizio	Percentuale di imprese utilizzatrici
Banche dati a pagamento	31,0%
Banche dati gratuite	50,0%
Report da consulenti	70,2%
Riviste finanziarie	53,6%
Portali web per la finanza d'impresa	2,4%
Trading online di strumenti finanziari	11,9%

4.5.4.3. Software

La maggior parte delle imprese contattate (il 94%) utilizza modelli e *database* sviluppati su foglio elettronico. Di queste, solo l'11,5% hanno acquistato componenti aggiuntivi statistici e finanziari per foglio elettronico.

Il modello prevalente vede il connubio tra un'infrastruttura di base (il sistema di contabilità è sempre più spesso integrato con funzioni ERP), affiancato, in un numero significativo di casi, da sistemi dedicati per la tesoreria (50,0% delle risposte valide) e la pianificazione finanziaria

(30,5%); pochi (il 6,1% delle imprese) utilizzano *software* dedicati al *risk management*. La tendenza prevalente è quella ad installare in azienda sistemi acquistati esternamente. Nessuna impresa, infatti, utilizza *software* in *outsourcing*.

Tabella 4.31 Software

Software	Percentuale di imprese utilizzatrici	di cui	
		percentuale sviluppo in house	percentuale acquisto (sistema o componenti)
Pianificazione e controllo - ERP	70,7%	29,3%	70,7%
Pianificazione finanziaria	30,5%	24,0%	76,0%
Tesoreria e cash management	50,0%	26,8%	73,2%
Gestione dei rischi finanziari	6,1%	40,0%	60,0%
Applicazioni su foglio elettronico + database	94,0%		11,5%*
* acquisto di componenti statistici e finanziari			

Le funzionalità richieste ai *software* sono: un elevato grado di personalizzazione e di integrazione; le imprese richiedono inoltre un'assistenza qualificata e tempestiva da parte della compagnia di *software* e preferiscono l'acquisto con licenza d'uso illimitata.

4.5.4.4. Nuovi servizi e strumenti

Al termine del questionario, abbiamo cercato di sondare, in maniera discreta, l'esistenza di bisogni non soddisfatti. Le risposte scontano, come accennato nel precedente paragrafo, una certa dose di reticenza di fronte al rischio di metamorfosi dell'intervistatore in venditore, un rischio che nel nostro caso non sussisteva, ma non era così evidente a chi ascoltava. Il 59,0% delle imprese dichiara di non riscontrare carenze nell'offerta di servizi specifici di consulenza o di supporto alla gestione aziendale. Tale dato, tenuto conto della reticenza di cui sopra, risulta in linea con la scarsa articolazione e la bassa specificità della funzione di gestione del rischio tipica delle imprese di media dimensione, oggetto del nostro studio. Comunque, emerge una domanda di consulenza e *software* ad ampio spettro rivolto alla finanza d'impresa (25,3% delle imprese) e alla pianificazione finanziaria (13,3%), più che al *risk management* (8,4%).

Tabella 4.32 Fabbisogno di nuovi servizi e strumenti

Prodotti e servizi aggiuntivi richiesti	Percentuale su risposte valide
nessuno	59,0%
consulenza alla finanza d'impresa	25,3%
consulenza al risk management	8,4%
software per la pianificazione finanziaria	13,3%

E' però interessante comprendere l'identità del fornitore ideale dei nuovi servizi: il 53,8% delle imprese ha individuato nella consulenza un possibile offerente; il restante 46,2% si aspetta l'ampliamento dell'offerta dalla società di *software* (vedi Tabella 4.33). Le aziende più sensibili vogliono dialogare con consulenti specialisti di finanza. Dal lato del *software* c'è una distribuzione equilibrata tra chi pare orientato verso sistemi *ad hoc* di *risk management* e chi auspica soluzioni integrate con le procedure ERP. La prima interessante e per certi versi sorprendente evidenza degna di nota è che le imprese manifestano unanimemente una

preferenza per l'installazione dei *software* in azienda (non si riscontra alcun interesse per l'acquisto in *outsourcing* o con la formula *application service provisioning* ASP). Altro aspetto di rilievo è che nessuna impresa menziona le banche come potenziali offerenti dei nuovi servizi professionali per il *risk management* nonostante l'enfasi che le banche stesse pongono sul contenuto consulenziale della loro offerta rivolta alla clientela *mid-corporate*.

Tabella 4.33 Da chi ci si aspetta l'ampliamento dell'offerta

Soggetti	Percentuale imprese
Società di consulenza:	53,8%
* manageriale	5,1%
* specializzata in risk management	48,7%
Preferenza per la consulenza continuativa senza delega decisionale	
Società di software	46,2%
* contabilità P&C, ERP	2,6%
* pianificazione finanziaria	10,2%
* sistemi integrati ERP - pianificazione finanziaria	12,9%
* risk management	20,5%
Preferenza per l'installazione in azienda (nessuno è interessato ad outsourcing o ASP)	
Nessuno menziona le banche come potenziali offerenti di nuovi servizi professionali per il risk management	

4.6. Accuratezza

Vi sono alcuni aspetti che se non considerati adeguatamente possono inficiare l'oggettività e l'affidabilità di una *survey*: chi compila il questionario può non possedere le competenze e le conoscenze adeguate, egli può non avere un'adeguata motivazione a fornire informazioni veritiere e accurate, o, ancora, può mal interpretare o travisare le domande.

Noi abbiamo cercato di superare tali ostacoli in due modi differenti: da un lato abbiamo rivolto il questionario al responsabile amministrativo, con la garanzia di avere delle risposte da colui che all'interno dell'impresa ha la conoscenza più ampia e specifica sull'argomento, dall'altro abbiamo scelto di somministrare il questionario in maniera diretta (con visita aziendale e telefonicamente). Questo ci ha permesso di avere un maggior controllo sulle risposte, interpretandole nella maniera più corretta, di tranquillizzare i soggetti sulle finalità della nostra ricerca e di chiarire il significato delle domande, nei casi in cui la semplice lettura poteva dare adito a dubbi.

Nel caso di indagini telefoniche, e soprattutto per domande di tipo qualitativo, qualora i soggetti incaricati della somministrazione siano più d'uno, può nascere un'ulteriore problema: una differente interpretazione delle medesime risposte, derivante dalla diversa sensibilità degli intervistatori. Anche in questo caso abbiamo cercato di ovviare a questa difficoltà affidando la somministrazione ad un'unica persona.

5. Conclusioni

Le conclusioni che possiamo trarre da questo lavoro possono essere sviluppate seguendo due livelli di analisi: nel primo cercheremo di individuare e riassumere le informazioni più importanti che sono emerse dall'analisi dei risultati dell'indagine, nel secondo ci soffermeremo sugli aspetti propositivi che tali risultati ci possono indicare.

I dati del questionario hanno evidenziato una consapevolezza diffusa sulle tematiche del *risk management*, che viene tendenzialmente riportato all'interno della funzione amministrazione e finanza. I rischi vengono presidiati e controllati in maniera sistematica e sostanzialmente efficace, con un approccio attivo per quanto riguarda il loro controllo. Sono ancora però migliorabili sia la fase di consuntivazione, non adeguatamente sviluppata nel processo complessivo di gestione del rischio, sia il processo di integrazione, ancora limitato nelle aziende del campione. Per entrambi questi ultimi aspetti, e in particolar modo per l'ultimo, gioca un ruolo positivo la tendenza ad accentrare le funzioni di *risk management* all'interno dell'amministrazione e finanza, che può essere il primo passo verso l'implementazione di un processo completo e integrato del rischio.

Per quanto riguarda i tipi di rischio che le aziende del campione hanno evidenziato, si nota una particolare attenzione ai rischi derivanti dalla gestione caratteristica: la forbice operativa (rischi di business e di materie prime), i rischi assicurabili (rischio operativo e legale) e il controllo della solvibilità della clientela (rischio di credito). Minore considerazione, e qui gioca probabilmente un ruolo importante l'avvento della moneta unica, viene data ai classici rischi finanziari (rischio di interesse e rischio di cambio). Ne risulta un quadro abbastanza dinamico di *risk management*, che viene a privilegiare le varie classi di rischio a seconda del momento e della situazione congiunturale dell'economia (lo stesso accentuato *focus* sul rischio di credito può essere interpretato in quest'ottica nell'attuale congiuntura recessiva).

L'ultima considerazione che si può trarre dai risultati della nostra indagine riguarda le esigenze avvertite dalle aziende, sia dal lato della consulenza, sia da quello del software. Per il primo aspetto si nota la mancanza, e la conseguente domanda, di un aiuto specialistico e continuativo a supporto della gestione amministrativa e finanziaria, svolto con la presenza fisica del consulente in azienda⁴⁴. Per quanto riguarda il software l'esigenza più importante è stata quella di una maggiore integrazione tra i sistemi informativi di finanza aziendale (analisi e supporto decisionale, *reporting*, gestione del rischio finanziario) con i sistemi *Enterprise Resource Planning* (ERP) interni. Come per la consulenza, anche in questo caso prevale il canale diretto in quanto viene privilegiata l'installazione del software sulle macchine aziendali, non prendendo in considerazione la possibilità di utilizzare servizi in *outsourcing* con la formula di *application service provisioning* (ASP).

Il quadro complessivo che viene delineato presenta indubbiamente una dinamica interessante evidenziando anche un cambiamento culturale nelle aziende per quanto riguarda la gestione del rischio. Si nota, infatti, una tendenza all'accentramento di tale gestione nel servizio amministrazione e finanza, cercando nel contempo di sviluppare la possibilità di un suo controllo più integrato. Questi aspetti sembrano indicare una domanda potenziale e non ancora

⁴⁴ La richiesta di un contatto diretto con il consulente, oltre che da risposte dirette delle aziende, è stata evidenziata indirettamente dall'utilizzo quasi nullo dei portali per la finanza d'impresa, anche se conosciuti.

espressa in maniera palese di servizi che potrebbero incrementare l'efficienza aziendale e la stessa creazione di valore. Individuata quindi la domanda e analizzata, almeno dal punto di vista teorico nella prima parte di questo lavoro, gli effetti positivi che tale integrazione può portare alle medie imprese, rimane da verificare l'altra parte del mercato, l'offerta, così da sviluppare il secondo livello di analisi di queste conclusioni.

Una chiave di indagine per capire quali potrebbero essere i servizi potenzialmente offribili alle medie imprese è quella di analizzare la direzione intrapresa dalle grandi multinazionali e di vedere se tali *best practices* potrebbero essere adattate e offerte al segmento *mid-corporate*. A titolo di esempio citiamo i casi di Novartis, Michelin e Siemens dove sono state costituite delle vere e proprie *risk management unit* di gruppo che svolgono sia attività con valenza informativa e di *intelligence*, sia con valenza gestionale. Nel primo caso l'unità gestisce un sistema informativo integrato per la pianificazione finanziaria, la gestione del rischio e l'attività di *reporting*, che viene condiviso a livello complessivo di gruppo. Nella seconda valenza l'unità svolge il ruolo di banca interna al gruppo gestendo l'allocazione del capitale e il trasferimento efficiente del rischio, sia alle varie unità del gruppo, sia internamente a queste. Chiaramente traslare direttamente tali sistemi alle medie imprese non è possibile per due problemi principali. Il primo è quello dei costi: la creazione di una nuova *unit* per la gestione del rischio, che deve necessariamente essere formata da un livello minimo di risorse umane molto qualificate, di hardware e di software, non risulterebbe compatibile in una logica costi-benefici con la struttura di una media impresa. Il secondo problema riguarda le figure professionali da inquadrare eventualmente in tale *unit* che sarebbero probabilmente sotto-utilizzate e di difficile fungibilità all'interno dell'organizzazione di una media impresa. Il passaggio obbligato e probabilmente più efficiente per sviluppare anche nelle medie imprese una gestione del rischio più integrata è perciò quello dell'*outsourcing*. Vediamo di analizzarlo sotto tre diversi punti di vista: il software, la consulenza e l'offerta di prodotti e/o servizi finanziari e assicurativi.

L'integrazione tra i sistemi gestionali e di pianificazione con quelli specifici di finanza d'impresa e di gestione del rischio è il primo passo per ottenere un sistema di supporto alle decisioni di *integrated risk management* nelle medie imprese. Difficilmente tale integrazione potrebbe essere effettuata internamente all'azienda, mancando probabilmente sia le posizioni professionali, sia le capacità tecniche. Due potrebbero essere le vie percorribili: una società di consulenza informatica che provveda all'integrazione del sistema, oppure lo sviluppo e l'offerta sul mercato di nuovi pacchetti integrati costruiti ad hoc sul target delle medie imprese. Una volta disponibile la piattaforma software per l'analisi integrata, rimane comunque aperto il problema dell'interpretazione dei dati che, senza figure professionali specifiche all'interno dell'azienda, potrebbe limitare in maniera sensibile l'intero processo. Anche in questo frangente l'*outsourcing* tramite una consulenza di tipo continuativo potrebbe essere la soluzione. D'altronde esistono già due consulenti che attualmente svolgono il loro operato in maniera continuativa nelle medie imprese: il commercialista e il broker assicurativo. Tali figure dovrebbero ampliare il proprio spettro operativo alla consulenza su rischi specifici e sulla loro integrazione, anche avvalendosi di esperti esterni. Questa soluzione, software integrato e riqualificazione della consulenza, se coordinate e gestite in maniera continuativa potrebbero essere una risposta efficace alla domanda potenziale espressa dalle medie imprese. Ma esiste un'altra via, forse più innovativa e radicale, ma per questo non meno percorribile, e che introduce il terzo punto di vista: esternalizzare in blocco i principali rischi aziendali o processi interi di *risk management*. Possiamo anche in questo caso distinguere due possibilità, l'offerta di nuovi prodotti per la gestione dei rischi (servizi finanziari) o di nuovi prodotti per il loro trasferimento (servizi assicurativi). Un esempio per il primo caso che viene già utilizzato da alcune medie imprese è il servizio di *full factoring service*, dove l'impresa cede tutta la gestione clienti, e il corrispondente rischio di credito, alla società di *factoring*, e non solamente le fatture da portare in cessione. Per il secondo caso possiamo pensare alle polizze multilinea che portano fuori dall'azienda più di un tipo di rischio riducendo quindi le incombenze di *risk management*. Come scrive Drucker (1999) in un efficace articolo pubblicato sull'*Economist*, esistono ampi

spazi per creare società di servizi che si pongano come *outsourcer* anche di tutta la gestione finanziaria delle medie imprese. Tra i prodotti che potrebbero essere appetibili, sempre a parere dell'autore, uno strumento finanziario a copertura dei rischi catastrofici, per esempio sul tasso di cambio, sarebbe in grado di ridurre la gestione del rischio sui cambi al pagamento della commissione su tale strumento, garantendo in contropartita la conversione dei flussi in divisa ad un cambio *target*. Si tratta di un servizio del tutto analogo a quello che la *risk management unit* di un gruppo multinazionale offre alle proprie divisioni di *business*.

Gli spazi sembrano quindi essere molti e interessanti, oltre che redditizi, per potere essere sfruttati da società con prodotti e servizi innovativi. Le banche, punti di riferimento per quanto riguarda la finanza, saranno in grado di sfruttare questo mercato? Dai risultati della nostra indagine è sorprendente notare come nessuna delle aziende intervistate indichi le banche come potenziali offerenti di servizi innovativi per la gestione dei rischi, Se ne può desumere che le banche stesse rischiano di rimanere al margine nel processo di evoluzione della gestione finanziaria aziendale. E questo si rileva nonostante le recenti riorganizzazioni in atto nel nostro paese con la creazione di divisioni bancarie specifiche per il segmento *corporate*, che non sembrano però suscitare grandi attese, lasciando spazi aperti ad altre organizzazioni, come per esempio le società di consulenza, i broker assicurativi, o iniziative consortili da parte di associazioni industriali o imprenditoriali. Forse si può ancora rientrare in tali spazi ricalibrando l'offerta di prodotti e servizi in una logica di relazione ad alto contenuto consulenziale. Forse, come scrive in conclusione Drucker: "*It may not be too late for the existing big financial-services firms to become innovators again. But it is surely very late*".

6. Bibliografia

- ANDREOZZI, P., R. DI SALVO, P. MAGGIOLINI (1997), I rapporti creditizi tra piccole imprese e credito cooperativo. I risultati di un'indagine, in CESARINI, F., G. FERRI E M. GIARDINO (1997), *Credito e sviluppo. Banche locali cooperative e imprese minori*, Il Mulino, Bologna.
- ARTHUR ANDERSEN (2002), Risk Management: An Enterprise Perspective, Results of FEI Research Foundation Andersen survey, *Arthur Andersen Report*, www.andersen.com.
- BIANCO, M., G. FERRI, P. FINALI RUSSO (1999), Condizioni di accesso al credito bancario e nuove esigenze per il finanziamento delle piccole e medie imprese, in ANGELONI, I. (1999), *Nuovi orizzonti per il sistema bancario italiano*, Il Mulino, Bologna.
- BISONI, C., L. CANOVI, E. FORNACIARI, A. LANDI (1994), *Banca e impresa nei mercati finanziari locali*, Il Mulino, Bologna.
- BODNAR, G. M., G. GEBHARDT (1998), Derivatives usage in risk management by US and German non-financial firms: a comparative survey, *NBER Working Paper*, August.
- BODNAR, G. M., R. C. MARSTON (1996), Survey of Derivative Usage by US Non-Financial Firms, *Wharton School of the University of Pennsylvania report*, April.
- BODNAR, G. M., G. HAYT, R. C. MARSTON, C. W. SMITHSON (1995), Wharton Survey of Derivatives Usage by US Non-Financial Firms, *Financial Management*, Vol. 24, Nr. 2, pagg. 14-114.
- BODNAR, G. M., R. C. MARSTON, G. HAYT (1998), Survey of Financial Risk Management by U.S. Non-Financial Firms, *George Weiss Center for International Financial Research report*, Wharton School, University of Pennsylvania and CIBC World Markets, July.
- CASELLI, S. (2001), *Il comportamento finanziario delle piccole e medie imprese*, Università Bocconi, Milano.
- CFO RESEARCH SERVICES, AON CORPORATION (2002), Strategic Risk Management: New Disciplines, New Opportunities, *CFO Research Services e AON Corporation*, Chicago, www.aon.com.
- DOWNIE, D., J. MCMILLAN, E. NOSAL (1996), The University of Waterloo Survey of Canadian Derivatives Use and Hedging Activities.
- DRUCKER, P. (1999), Innovate or die, *The Economist*, 23 settembre.
- ELLIS, D. et al. (2001), A Comparable Approach to Measuring Cash-Flow-at-Risk for Non-Financial Firms, *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 13, n. 4.
- FROOT, K. A., D. S. SCHARFSTEIN, J. C. STEIN (1993), Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies, *Journal of Finance*, vol. 48, nr. 5, December, pagg. 1629-1658.
- FROOT, K.A., D.S. SCHARFSTEIN, J.C. STEIN (1994), A framework for Risk Management, *Harvard Business Review*, vol. 72, November-December, pagg. 91-102.

- GLAUM, M. (2002), The Determinants of Selective Exchange Risk Management - Evidence from Germany, *Journal of Applied Corporate Finance*, 14, 4, 108-121.
- HAYT, G., S. SONG (1995), Handle with Sensitivity, *Risk*, vol. 8, nr. 9, September, pagg. 94-99.
- J. P. MORGAN, REUTERS (1996), *CorporateMetrics – Technical Document*, J. P. Morgan – Reuters, New York.
- J. P. MORGAN, REUTERS (1996), *RiskMetrics – Technical Document*, J. P. Morgan – Reuters, New York.
- LESSARD, D. R., A. SHAPIRO (1984), *Guidelines for Global Financing Choices*, in STERN, J.M. E D.H. CHEW (1988), *New Developments in International Finance*, Oxford Blackwell, New York, pagg. 181-193.
- LINTNER, J. (1965), Security Prices and Maximal Gains from Diversification, *Journal of Finance*, vol. 20, December, pagg. 587-616.
- MARKOWITZ, H. (1952), Portfolio Selection, *Journal of Finance*, vol. 7, March, pagg. 77-91.
- MARKOWITZ, H. (1959), *Portfolio Selection: Efficient diversification of Investment*, Yale University Press, New Haven.
- MARSH (2002), Managing Risk in Europe 2002. A Survey of Mid-sized Firms, *Marsh report*, www.marsh.com.
- MERTON, R. C., A. F. PEROLD (1993), Theory of Risk Capital in Financial Firms, *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 6, nr. 3, Fall, pagg. 16-31.
- MILLER, M. H. (1988), The Modigliani-Miller Proposition after Thirty Years, *The Journal of Economic Perspective*, Fall, pagg. 6-17, *shortened version*.
- MISANI, N., P. TAGLIAVINI (1995), *Rapporto risk management: indagine generale sul risk management in Italia*, EGEA, Milano.
- MODIGLIANI, F., M. H. MILLER (1958), The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, *American Economic Review*, vol 48, June, pagg. 261-297.
- NANCE, D. R., C. W. SMITH JR, R. STULZ (1993), On the Determinants of Corporate Hedging, *Journal of Finance*, vol. 48, March, pagg. 267-284.
- PRICE WATERHOUSE & COOPERS (1995), Corporate Treasury Control and Performance Standards, *Price Waterhouse & Coopers report*, www.pwcglobal.com, October.
- PRICE WATERHOUSE & COOPERS (2001), “Risk Management: the gap between theory and practice”, *Price Waterhouse & Coopers report*, www.pwcglobal.com.
- PRICE WATERHOUSE & COOPERS (2002), “Italian Corporate Treasury Benchmarking Survey 2002”, *Price Waterhouse & Coopers report in collaborazione con AITI*, www.pwcglobal.com.
- RALFE, J. (1986), Reasons to be Hedging – 1, 2, 3, *Risk*, vol. 9, nr. 7, July, pagg. 20-21.
- RAWLS, S.W., C. SMITHSON (1990), Strategic Risk Management, *Journal of Applied Corporate Finance*, pagg. 6-18.
- ROSS, S. A. (1976), The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing, *Journal of Economic Theory*, December, pagg. 343-362.
- SHARPE, W. F. (1964), Capital Asset Prices: a Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk, *Journal of Finance*, vol. 19, September, pagg. 425-442.

- SHIMKO, D. (1998), Cash before value, *Risk*, vol. 11, pag. 51.
- SHIMPI, P. (2001), *Integrating Corporate Risk Management*, Swiss Re New Markets, New York.
- SMITH, C.W., R. STULZ (1985), The Determinants of Firms' Hedging Policies, *Journal of Finance*, vol. 20, nr. 4, December pagg. 391-404.
- STULZ, R. (1984), Optimal Hedging Policies, *Journal of Finance*, vol. 39, nr. 2, June, pagg. 127-140.
- STULZ, R. (1990), Managerial Discretion and Optimal Financing Policies, *Journal of Financial Economics*, vol. 26, pagg. 3-27.
- STULZ, R. (1996), Rethinking Risk Mangement, *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 9, nr. 3, Fall, pagg. 8-24.
- TOBIN, J. (1958), Liquidity Preference as Behavior Toward Risk, *The Review of Economic Studies*, vol. 25, February, pagg. 65-86.
- TREYNOR, J. L. (1961), *Toward a Theory of the Market Value of Risky Assets*, non pubblicato.
- TURNER, D. (1996), Var as an industrial tool, *Risk*, vol. 9, pag. 38-40.
- URCIOLI, V., G. CRENCA (1989), *Risk management: strategie e processi decisionali nella gestione dei rischi puri d'impresa*, ISBA.

Collana ALEA Tech Reports

- Nr. 1 F. Sguera, *Valutazione e copertura delle opzioni binarie e a barriera*, Marzo 1999.
- Nr. 2 A. Beber, *Introduzione all'analisi tecnica*, Marzo 1999.
- Nr. 3 A. Beber, *Il dibattito su dignità ed efficacia dell'analisi tecnica nell'economia finanziaria*, Marzo 1999.
- Nr. 4 L. Erzegovesi, *Capire la volatilità con il modello binomiale*, Luglio 1999.
- Nr. 5 G. Degasperì, *La dinamica delle crisi finanziarie: i modelli di Minsky e Kindleberger*, Agosto 1999
- Nr. 6 L. Erzegovesi, *Rischio e incertezza in finanza: classificazione e logiche di gestione*, Settembre 1999
- Nr. 7 G. Degasperì, L. Erzegovesi, *I mercati finanziari come sistemi complessi: il modello di Vaga*, Settembre 1999.
- Nr. 8 A. Beber e L. Erzegovesi, *Distribuzioni di probabilità implicite nei prezzi delle opzioni*, Dicembre 1999.
- Nr. 9 Marco Filagrana, *Le obbligazioni strutturate nel mercato italiano: principali tipologie e problematiche di valutazione e di rischio*, Marzo 2000.
- Nr. 10 Alessandro Beber, *Determinants of the implied volatility function on the Italian Stock Market*, Marzo 2001.
- Nr. 11 Flavio Bazzana, *I modelli interni per la valutazione del rischio di mercato secondo l'approccio del Value at Risk*, Giugno 2001.
- Nr. 12 Marco Bee, *Mixture models for VaR and stress testing*, Giugno 2001.
- Nr. 13 Marco Bee, *Un modello per l'incorporazione del rischio specifico nel VaR*, Gennaio 2002.
- Nr. 14 Luca Erzegovesi, *VaR and Liquidity Risk. Impact on Market Behaviour and Measurement Issues*, Febbraio 2002.
- Nr. 15 Marco Filagrana, *Il model risk nella gestione dei rischi di mercato*, Febbraio 2002.

I Tech Reports possono essere scaricati gratuitamente dal sito di ALEA: <http://www.aleaweb.org>. Dalla Home Page seguire il collegamento Tech Reports.