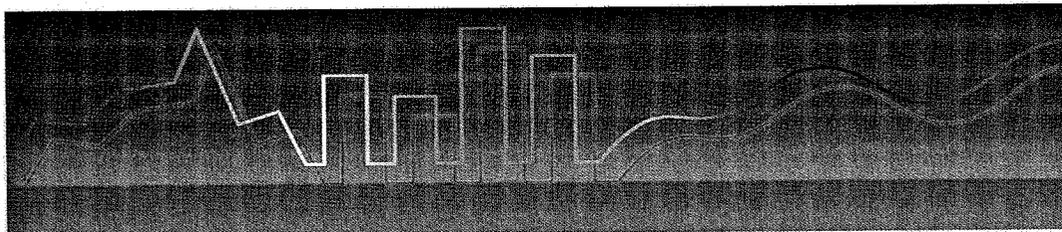


# EVOLUZIONE

## BANCASSICURAZIONE



- Il sistema dei rischi di valore dell'impresa  
(profili strategici, politiche aziendali e di Bilancio)
- Slancio rinnovato per lo sviluppo della  
Bancassurance in Asia
- Il ruolo della bancassicurazione e dei canali virtuali  
nel nuovo modello di business delle compagnie  
assicurative





## IL SISTEMA DEI RISCHI DI VALORE DELL'IMPRESA (PROFILI STRATEGICI, POLITICHE AZIENDALI E DI BILANCIO)

Giuseppe BRUNI

**L**a strategia dell'impresa, meglio qualificata, rispettivamente, come strategia aziendale (*corporate strategy*) e come strategie competitive per aree strategiche d'affari (*business strategies*) richiama in molteplici dei suoi profili l'immanenza del rischio di valore.

Il rischio è connaturato all'attività economica dell'impresa in quanto originato dalla sua stessa vocazione creativa, dalla concezione strutturale sistemica, dalla aleatorietà degli eventi circostanti, nell'ambiente e nel mercato, rispetto ai quali interagisce.

Ma, soprattutto, il rischio di valore va colto ed interpretato quale rischio proprio delle scelte strategiche di *business*, del contesto competitivo, delle condizioni operative, organizzative e gestionali, che realizzano la profittabilità dell'impresa.

Il profitto riflette le determinanti fondamentali che sono alla base del processo di creazione del valore economico, essendo il rischio parte integrante, non indifferente, di tale processo.

Da ciò discende che non è ipotizzabile una strategia aziendale che non comprenda nelle sue proposizioni strategiche e nelle scelte operative una consapevole gestione dei "rischi di valore".

Senza con questo voler dire che una attività direzionale, di "*risk management*", possa eliminare o eludere i rischi aziendali, connaturati all'essere dell'impresa.

L'analisi e la consapevolezza del sistema dei "rischi di valore" rafforza il senso strategico delle "scelte di valore" che restano inevitabilmente e comunque soggette alle alee proprie dell'intraprendere.

Si tratta, quindi, di non voler ridurre l'impresa a un mero gioco d'azzardo, dando il giusto peso alla progettualità

Il sistema dei rischi di valore dell'impresa (profili strategici, politiche aziendali e di Bilancio)



imprenditoriale, alla visione strategica di fondo, alle scelte che razionalizzano la consapevolezza dei rischi.

Se è vero che l'alea dell'impresa è un imprescindibile fattore critico, è pur vero che l'imprenditore di successo sa essere artefice della propria fortuna<sup>1</sup>.

Un capitolo speciale che, ulteriormente, interessa la tematica del rischio di valore è dedicato al Bilancio inteso quale strumento di misurazione, rendicontazione e comunicazione del valore realizzato dall'impresa (o dal gruppo di imprese).

È sotto gli occhi di tutti quanto il Bilancio possa comportare una molteplicità di profili di rischio, sia soggettivi per Amministratori, Sindaci, Revisori, Analisti e Comunicatori, sia oggettivi, per il coinvolgimento nell'impresa

stessa – specialmente se società quotata in Borsa – nel giudizio di valore, che possano ritrarre a fondamento delle proprie decisioni, gli Azionisti, gli Investitori istituzionali e gli *Stakeholders* in genere.

Il rischio di falso in Bilancio e nelle comunicazioni sociali è sicuramente l'aspetto più inquietante in grado di compromettere oltre alle responsabilità personali, civili e penali, anche i delicati equilibri che caratterizzano il sistema organizzativo aziendale.

È quindi possibile sostenere che la politica di Bilancio deve correttamente ponderare e riflettere, in ogni suo aspetto, il rischio di valore a cominciare da quello stesso, imprescindibile, della rappresentazione "veritiera" delle situazioni d'impresa.

G. BRUNI

(1) "Nell'impresa le scelte di valore, quelle con forte motivazione strategica, quasi sempre, contano assai di più rispetto al modo di eseguirle, con ciò non intendiamo affatto pensare e dire che l'implementazione delle scelte di fondo per la massimizzazione del valore dell'impresa non abbia anche un suo proprio rilievo: tutt'altro, la professionalità richiesta agli imprenditori e/o ai manager impone comunque ad essi il compito di ricercare le formule operative, organizzative e gestionali, da realizzare con la massima efficienza, efficacia e possibilmente, convenienza economica. Epperò siamo fortemente convinti che, per realizzare prospettive di vantaggio competitivo, autenticamente vincenti, che possono fare arrire al successo imprenditoriale, le "scelte di valore" che veramente qualificano l'eccellenza dell'impresa sono quelle di spiccato senso strategico: quelle originali, creative, innovative, ardite, ancorché le più aleatorie, imprevedibili e sorprendenti". BRUNI GIUSEPPE, *Contabilità del valore*, Giappichelli, Torino, 1999, p. 34.



## ***RISCHIO DI GOVERNANCE***

*Profilo:* È il rischio maggiormente rilevante sotto il profilo strategico.

La governabilità è fattore critico di successo dell'impresa, inscindibile dal rischio economico generale di cui è agente e presidio al tempo stesso.

Si manifesta con l'impossibilità o l'incapacità direzionale di concepire una strategia del valore atta ad assicurare le condizioni oggettive di equilibrio e di sviluppo aziendale compatibilmente con le aspettative soggettive di azionisti e terzi.

### **RISCHIO DI POTERE**

- eccesso di potere
- conflitti di potere
- conflitti di interesse

### **RISCHIO DI IMPRENDITORIALITÀ**

- assenza imprenditoriale
- demotivazione, esaurimento creativo
- crisi generazionale

### **RISCHIO DI MANAGERIALITÀ**

- conflitto di competenze
- demotivazione, dequalificazione
- asimmetrie di visione strategica

### **RISCHIO DI KNOW-HOW**

- degrado culturale
- disabilitazione competenze
- carenza di R. & S.

Il sistema dei rischi di valore dell'impresa (profili strategici, politiche aziendali e di Bilancio)

*Tavola I*

### **I. Rischio di "Governance"**

È il rischio maggiormente rilevante sotto il profilo strategico in quanto concerne le condizioni fondamentali necessarie al fine di assicurare all'impresa una stabile, sicura, capace guida imprenditoriale associata alle competenze manageriali, alla professionalità e alla cultura aziendale.

Il rischio di ingovernabilità o, comun-

que, la conflittualità, l'instabilità o l'incompetenza nella direzione aziendale può infatti mettere a serio repentaglio le condizioni di esistenza e di equilibrio economico dell'impresa.

La governabilità è fattore critico di successo dell'impresa; un fattore inscindibile dalla propensione al rischio economico generale<sup>2</sup>.

(2) "Nelle imprese meglio gestite, l'atteggiamento verso il rischio e l'investimento non è né di eccessiva cautela né di miope leggerezza. È bensì quello di una forte propensione ad assumere rischi calcolati, ossia i rischi connessi alla realizzazione di una valida strategia di lungo respiro". CODA VITTORIO, L'orientamento strategico dell'impresa, UTET, Torino, 1988, pp. 248-249.



### 1.1. Rischio di potere

La stabilità e l'autonomia di governo dell'impresa, unitamente ad una chiara definizione del soggetto dominante, degli scopi perseguiti e della compatibilità tra interessi e aspettative differenti, sono tra i primari requisiti dell'aziendalità richiesti a premessa del suo sviluppo vitale in una prospettiva durevole di equilibrio economico.

Nelle imprese individuali o familiari o, comunque, in quelle dove esiste una forte caratterizzazione imprenditoriale con la concentrazione del potere capitalistico, di governo ed esecutivo in un medesimo soggetto, a fronte della limitazione del rischio di instabilità e insicurezza di *leadership* si può determinare quello di un eccesso di personalizzazione e, quindi, di omologazione scambievole tra l'imprenditore e la "sua" impresa.

Nelle imprese societarie capitalistiche, all'opposto, il rischio è maggiormente concentrato sul conflitto tra interessi, soggettivi e oggettivi, volto all'ottenimento di una condizione di potere dominante nella "governance" aziendale.

È indubbio che, per l'impresa, la situazione che può maggiormente pregiudicare il suo "equilibrio costitutivo strutturale" e il suo "sviluppo economico temporale" nasce dalla possibilità che abbiano a prevalere gli interessi soggettivi, personali, contrastanti con quelli oggettivi dell'impresa stessa.

Il rischio di potere confligge con la condizione di equilibrio tra gli organi societari che nel loro insieme costituiscono la *governance* e precisamente tra Assemblea-Amministrazione e Direzione esecutiva; è necessario che le attribuzioni rispettive di poteri, competenze e responsabilità vengano rigorosamente osservate, con spirito di collaborazione, anche di feconda dialettica, ma seguendo comunque la gerarchia ed evitando nel modo più assoluto di stravolgere i ruoli. Gravissimo è, infatti, il rischio di *governance* quando un vuoto di potere viene impropriamente acquisito da altri soggetti non istituzionalmente deputati ad assumere le corrispondenti responsabilità.

G. BRUNI



## 1.2. Rischio di imprenditorialità

Riguarda, in modo particolare, la caratterizzazione della personalità dell'imprenditore al quale si richiedono le doti della visione degli affari, della creatività, dell'intraprendenza e del decisionismo che lo sospingono alla ricerca delle combinazioni ritenute più profittevoli, ancorché rischiose.

Può, peraltro, accadere che, condizionato da vari fattori e circostanze, l'imprenditore possa abdicare o venir meno al proprio ruolo ovvero, con l'appagamento o l'appannamento dell'età, non essere più all'altezza del compito assegnato.

La fase di transizione generazionale è frequentemente un momento di sensibile accentuazione del rischio imprenditoriale.

## 1.3. Rischio di managerialità

È assai elevato nelle imprese rette in forma di "public companies" dove il *management* è chiamato ad assumere, e surrogare, il ruolo imprenditoriale assente.

Ai *managers* è richiesta, infatti, una

altissima professionalità, competenze qualificate e autorevolezza direzionale. La conflittualità per la *leadership* nella direzione aziendale può, quindi, essere un rischio altrettanto rilevante.

Il coinvolgimento dei *managers* sugli obiettivi di missione, anche mediante piani di *stock options* ed altri incentivi, possono accrescere la motivazione dei dirigenti, ma, di converso, il rischio di affermare politiche aziendali, organizzative e gestionali, che accentuino l'attualizzazione del valore rispetto a prospettive di più durevole equilibrio economico nel tempo, ovvero che comportino il rischio di sottocapitalizzazione dell'impresa allo scopo di elevare il ROE e la profittabilità.

## 1.4. Rischio di *know-how* (culturale)

È una condizione di rischio comune alla qualificazione del personale, alla cultura aziendale e, in modo particolare, alle competenze più specifiche in materia di ricerca e di sviluppo, di *know-how* tecnologico e sulla ricerca, di conoscenza e di esperienza del territorio e del mercato.

Il sistema dei rischi di valore dell'impresa (profili strategici, politiche aziendali e di Bilancio)



Nelle imprese con forte tensione allo sviluppo innovativo dei processi e dei prodotti le competenze culturali, organicamente costituite, rappresentano un fattore critico di successo per cui, al contrario, la destrutturazione e la per-

## 2. Rischio di "Business"

Si tratta, fondamentalmente, del rischio d'impresa connesso all'ideazione imprenditoriale e, quindi, all'individuazione strategica del "business" aziendale o delle diverse Aree Strategiche

G. BRUNI

### **RISCHIO DI BUSINESS**

*Profilo:* È il rischio connesso all'ideazione imprenditoriale e, quindi, all'individuazione strategica del "business" aziendale o delle diverse Aree Strategiche d'Affari (ASA) a cui orientare e predisporre, specificamente, la missione di impresa.

#### **RISCHIO AMBIENTALE**

- globalizzazione degli scenari
- fluttuazioni economiche
- compatibilità relazionale al territorio

#### **RISCHIO DI MERCATO**

- domanda, offerta e prezzi
- tendenze evolutive
- posizionamento strategico dell'impresa

#### **RISCHIO DI PRODOTTO**

- maturità del prodotto
- formule e tecnologie di produzione
- sensibilità all'innovazione

#### **RISCHIO COMPETITIVO**

- punti di forza e debolezza rispettivi
- fattori critici di successo
- intelligenza strategica e abilità tattica

*Tavola II*

dita di competenze per eccesso di ricorso all'*outsourcing* può comportare il rischio, assai rilevante, della disabilitazione funzionale e, comunque, della dipendenza da terzi specie nei processi di creazione di valori immateriali.

d'Affari (ASA) a cui orientare e predisporre la missione dell'impresa.

Quella imprenditoriale è, per sua natura, un'attività fortemente aleatoria, ma, affinché il *business game* non possa essere considerato alla stregua di



un mero gioco d'azzardo, occorre attentamente analizzarne la progettualità, gli scenari, le strategie di prodotto e di mercato, la concorrenzialità ed i rischi connessi in ogni loro aspetto<sup>3</sup>.

### 2.1. Rischio ambientale (di scenario)

È un rischio globale connesso alla variabilità, imprevedibilità, spesso incommensurabilità degli eventi e delle circostanze che caratterizzano lo scenario strategico di fondo nell'ambito del quale interagisce il sistema dell'impresa.

Si tratta, in effetti, di una gamma integrata di rischi che vanno dal rischio-paese, politico-istituzionale, al rischio socio-economico, al rischio di compatibilità relazionale con il territorio e con l'ambiente in generale.

La globalizzazione dell'economia, la liberalizzazione dei mercati e il conseguente intensificarsi degli scambi commerciali e dei rapporti economici e finanziari, unitamente allo straordinario sviluppo delle telecomunicazioni, delle informazioni e culturale nel senso più ampio, offre campo vastissimo alle opzioni delle imprese nel disegnare le proprie strategie di insediamento territoriale e di adattamento ambientale. Attraverso la diversificazione del rischio di localizzazione è possibile equilibrare o riequilibrare il dosaggio delle molteplici sollecitazioni esogene rispetto alle linee tendenziali dello sviluppo aziendale.

Il sistema dei rischi di valore dell'impresa (profili strategici, politiche aziendali e di Bilancio)

### 2.2. Rischio di prodotto

La scelta del prodotto è strettamente

(3) "Non tenendo conto del rischio – osserva Bertini – si rinuncia esplicitamente a colmare l'eventuale distacco tra il mondo delle ipotesi e quello della realtà; in definitiva, si accetta l'idea del "danno". Il fatto invece che in sede di formulazione di scelte si tenga conto dei rischi, adeguando alla loro presenza e gravità le politiche di gestione, riduce in modo considerevole le conseguenze del manifestarsi dell'evento. Per mezzo della sua azione, il sistema dei rischi esercita un ruolo decisivo per l'economicità della gestione aziendale; esso finisce per modificare, a lungo andare, la struttura stessa dell'azienda. Le misure tendenti al fronteggiamento dei rischi inevitabilmente provocano fenomeni "nuovi", i quali – come si è già visto – combinandosi tra loro e con le altre manifestazioni del mondo aziendale, finiscono per modificare lo stesso sistema dei rischi e, quindi, per dare all'azienda, che a tale sistema risulta sempre più vincolata, un volto sempre diverso". BERTINI UMBERTO, Introduzione allo studio dei rischi in economia aziendale, Curci, Pisa, 1969, pp. 42-43.



connessa alla *business-idea* e ai fattori critici, aleatori, che ne possono determinare il successo o l'insuccesso.

Naturalmente la specificità e l'intensità del rischio di prodotto dipendono, tra l'altro, dalla sua natura economica, merceologica e tecnologica.

Il ciclo vitale dei prodotti, lo stadio critico che segue la maturità, i costi della qualità e dell'innovazione altrettanto di quelli per la promozione e di *marketing* espongono ulteriormente l'impresa al rischio di obsolescenza o, quanto meno, di spiazzamento rispetto alla domanda del mercato e di svantaggio competitivo rispetto ai concorrenti.

Altre criticità riguardano la R. & S., la progettazione, le specifiche tecniche degli impianti e dei processi produttivi ausiliari e logistici che si associano alla produzione industriale e alla distribuzione commerciale dei prodotti.

Ai rischi propri della produzione si contrappone una politica industriale nel segno dell'efficienza, della sicurezza operativa, della qualità totale e, non ultimo, di una ricerca costantemente innovativa.

### 2.3. Rischio di mercato

I problemi di rischio sono molteplici e complessi, con ciò comportando valutazioni e scelte assai problematiche specie sul piano delle strategie di *marketing*.

Le alternative riguardano, oltre alle scelte del mercato, della sua ampiezza e collocazione geografico-economica, la consapevolezza della sua più intima struttura e conformazione: dal rispettivo regime di domanda e di offerta, all'elasticità dei prezzi, alle tendenze evolutive, ai vincoli, ai protezionismi e ad altre barriere e condizioni.

Il fronteggiamento del rischio di mercato comporta sia le scelte di posizionamento tattico-strategico dell'impresa rispetto ai concorrenti, sia le politiche di penetrazione e sviluppo basate anche sulla ricerca di sinergie di valore sul business nonché di possibili economie (di "scala" sui costi costanti e di "scope" ovvero di "campo" sui costi comuni).

Ciò che rende, tuttavia, il rischio di mercato particolarmente determinante rispetto al successo dell'impre-

G. BRUNI



sa è la dinamica competitiva, spesso su diversi fronti e verso più *competitors*, che richiede una grande reattività imprenditoriale rispetto alle esigenze di continuo adattamento strategico.

#### **2.4. Rischio competitivo per Aree Strategiche d'Affari (ASA)**

Il rischio competitivo è particolarmente elevato nelle situazioni di mercato ad alta concorrenzialità. Per le aree strategiche di affari risulta dall'effetto combinato del rischio di prodotto e del rischio di mercato. Alla maggiore complessità di analisi strategica si somma, quindi, il rischio specifico di area d'affari indotto dal differenziale (vantaggio/svantaggio) competitivo e temperato dagli oneri e dai benefici rispettivamente sostenuti e conseguiti in termini di valore.

*Al di là dei rispettivi punti di forza e di debolezza dei concorrenti, di fronte alla ineluttabilità del rischio competitivo, i fattori critici di successo si risolvono in effetti nell'intelligenza delle scelte tattiche e strategiche; nelle mosse che predispongono al gioco dell'impresa; nella*

*intraprendenza e decisione con cui esse vengono realizzate, portate a compimento, fino al pieno sfruttamento del vantaggio competitivo.*

Il rischio specifico per ASA integra il rischio generale dell'impresa così come il corrispondente differenziale di profitto concorre alla formazione del capitale economico. La generazione del profitto, all'interno di un sistema aziendale (di impresa o di gruppo) complesso, differenziato per Aree Strategiche d'Affari, ovvero per unità di *business*, si manifesta, di norma, secondo tratti caratteristici, organizzativi e gestionali, che conducono ad attribuire, in definitiva, una specificità di valori quanto al risultato operativo, al capitale investito e, dunque, al rendimento del medesimo (ROI) a cui associare un'altrettanto rilevante specificità del rischio di profitto sul *business* caratterizzante.

Si determina, conseguentemente, una disaggregazione all'interno della profitabilità complessiva con evidenti contributi differenziati rispetto alla variazione del valore economico aziendale.

Il sistema dei rischi di valore dell'impresa (profili strategici, politiche aziendali e di Bilancio)



Il rischio competitivo, in presenza di un pluralità di ASA o più ancora nei gruppi di imprese multinazionali, multiattività e multibusiness, attenua il rischio complessivo aziendale proprio in virtù del fenomeno della diversificazione che, all'opposto, esalta tale rischio in presenza di una forte concentrazione di affari.

sistema economico aziendale fortemente articolato può comportare una accentuazione di rischio nella direzione strategica e nel relativo processo di controllo.

### 3. Rischio di Profitto

Il rischio di profitto si coglie nella determinazione e rappresentazione di

G. BRUNI

## RISCHIO DI PROFITTO

*Profilo:* Il rischio di profitto si coglie nella determinazione e rappresentazione di sintesi delle molteplici, diverse condizioni, endogene ed esogene, che concorrono al processo del valore. Il profitto – quale segno distintivo della dinamica di valore – si lega indissolubilmente al rischio connaturato all'economia dell'impresa, alle ragioni del mercato e alla competitività.

### RISCHIO DI RISORSE

- reperibilità del capitale e del lavoro
- localizzazione di sedi e stabilimenti
- materie e altri fattori rari o esclusivi

### RISCHIO ORGANIZZATIVO

- rapporto strategia-struttura
- logistica aziendale
- organizzazione del personale

### RISCHIO GESTIONALE

- formule di prodotto
- costi, rendimenti e prezzi
- redditività operativa (ROI)

### RISCHIO DI CONTROLLO

- direzionale, strategico e di gestione
- interno amministrativo
- di "reporting" informativo e di "intelligence" competitiva

Tavola III

In contropartita al minor rischio competitivo, la maggiore complessità organizzativo-funzionale e logistica di un

sintesi delle molteplici, diverse condizioni, endogene ed esogene, che concorrono al processo del valore. Ed è



proprio dall'effetto combinatorio di tali circostanze, spesso aleatorie o comunque indipendenti dalla volontà imprenditoriale, che il profitto – quale segno distintivo della dinamica di valore – si lega indissolubilmente al rischio connaturato all'economia dell'impresa, alle ragioni del mercato e alla competitività<sup>4</sup>.

La profittabilità dell'impresa discende dall'orientamento strategico e dagli obiettivi di missione indicati dall'Alta Direzione.

E, tuttavia, è nelle conseguenti "scelte di valore", nella loro implementazione esecutiva che si rivelano le condizioni prospettiche dell'equilibrio economico aziendale.

### 3.1. Rischio di risorse

Riguarda innanzitutto le condizioni e i limiti all'acquisizione delle risorse primarie dell'impresa: capitale finanziario

e lavoro. In subordine, il rischio si estende ai fattori specifici della produzione, dalle materie prime, sussidiarie e di consumo, ai fattori strumentali (impianti e macchinari) ai servizi diretti ed indiretti.

Anche il territorio di localizzazione delle sedi e degli stabilimenti dell'impresa è una risorsa strategica che, in relazione alla sua indisponibilità può assumere serie connotazioni di rischio.

Il rischio è insito nella eventuale esclusività o rarità delle risorse non meno che nelle condizioni di disponibilità, adeguatezza, continuità e prezzo delle forniture.

Le politiche di fronteggiamento del rischio sono rivolte ad assicurare l'approvvigionamento fino a integrare, ove necessario ed opportuno, il processo di produzione con la disponibilità diretta delle stesse fonti delle risorse tramite il controllo o, quanto

Il sistema dei rischi di valore dell'impresa (profili strategici, politiche aziendali e di Bilancio)

(4) *La correlata variabilità tra profitto e rischio d'impresa trova una convincente ragione nella sistematicità e nella dinamica degli andamenti aziendali. "Il dinamismo è cioè una precisa caratteristica del sistema dei rischi il quale non è mai immoto di fronte al divenire delle operazioni d'azienda. Anche da un punto di vista teorico, una cosa è lo studio del rischio nella sua individualità astratta, altra cosa è lo studio del rischio nel contesto delle manifestazioni fenomeniche d'azienda". SASSI SALVATORE, Il sistema dei rischi d'impresa, Vallardi, Milano, 1940, p. 103.*



meno, la garanzia della continuità delle forniture (*just in time*).

### 3.2. Rischio organizzativo

Riguarda l'impianto strutturale dell'impresa, la logistica organizzativa delle attività aziendali primarie ed ausiliarie, l'organico del personale, la selezione e la formazione.

L'evidenza maggiore di rischio è quella originata da un irrazionale rapporto tra strategia e struttura, causa frequente di disfunzioni organiche a scapito degli equilibri economici della gestione aziendale e, in definitiva, della sua profittabilità.

La scelta e l'applicazione di organigrammi adeguati alla funzionalità dell'impresa e coerentemente equilibrati, sia in *line* che in *staff*, nel contemperamento dei poteri, delle responsabilità e delle competenze rispettivamente attribuite agli organi aziendali può costituire un buon presidio rispetto al rischio organizzativo.

### 3.3. Rischio gestionale

Risente della scelta delle combinazio-

ni produttive, commerciali e ausiliarie dell'attività dell'impresa; riguarda più in particolare le formule di prodotto, la capacità produttiva, la flessibilità operativa, la durata dei cicli economici.

È riflesso dalle condizioni di equilibrio economico tra costo dei fattori, rendimenti produttivi e prezzi dei prodotti nonché dall'efficacia delle leve del profitto, azionate, rispettivamente, sui ricavi, sul margine di contribuzione e sui costi di struttura.

È su tale equilibrio di costi e ricavi operativi che si basa la redditività dell'impresa e il corrispondente ritorno del capitale investito (ROI): condizione fondamentale nel processo del valore.

### 3.4. Rischio di controllo

Concerne l'adeguatezza e l'affidabilità dei sistemi e delle procedure del controllo interno amministrativo, informativo e contabile; riguarda inoltre, su un piano più elevato, il controllo direzionale, strategico e gestionale. Si riflette sull'efficacia con cui vengono conseguiti gli obiettivi di missione, sull'effi-

G. BRUNI



cienza e la correttezza operativa del sistema aziendale, ma anche sul rischio di misurazione dei valori contabili del profitto e sulla loro rappresentazione nei conti di Bilancio.

Il rischio proprio di Bilancio concerne in primo luogo quello che si assume nel processo di redazione la cui responsabilità è a carico degli amministratori, ma riguarda anche l'affidabilità e l'adeguatezza delle procedure di controllo interno amministrativo oltre, s'intende, al rischio professionale della revisione contabile indipendente esterna.

Il rischio informativo va esteso alla co-

municazione aziendale (*reporting*) interna ed esterna, oltre che alle informazioni riservate di *intelligence* sulla concorrenza.

Agli effetti della percezione del rischio di controllo è fondamentale l'attendibilità e la puntualità delle informazioni di riscontro della pianificazione d'impresa pluriennale come della pianificazione operativa di esercizio (*budget*) al fine di attivare i rispettivi meccanismi del "controllo strategico – per obiettivi" conseguiti rispetto a quelli di missione e del "controllo gestionale – per eccezione" rispetto agli *standards* di *budget*.

Il sistema dei rischi di valore dell'impresa (profili strategici, politiche aziendali e di Bilancio)



## RISCHIO DI CAPITALIZZAZIONE

*Profilo:* La capitalizzazione economica integra il rischio di profitto con il rischio di interesse, effettivo e virtuale, opportunamente ponderato sulla base della leva finanziaria. La capitalizzazione finanziaria rispetto a quella economica introduce altri fattori aleatori e giudizi di valore che si riflettono sulle quotazioni e sulla volatilità dei corsi azionari.

### RISCHIO DI INTERESSE

- politiche monetarie
- mercati finanziari
- "leva" e oneri di indebitamento

### RISCHIO DI CAPITALIZZAZIONE ECONOMICA

- tassazione e oneri virtuali
- prospettive di profittabilità
- capitale e "fair value"

### RISCHIO DI CAPITALIZZAZIONE FINANZIARIA

- mercato azionario
- tendenze di settore
- "rating" all'impresa

### RISCHIO DI CLASSAMENTO

- flottante e volatilità del titolo
- operazioni straordinarie sul capitale
- operazioni straordinarie societarie

Tavola IV

G. BRUNI

#### 4. Rischio di capitalizzazione

I valori della capitalizzazione economica e finanziaria mediante i quali si esprime, fuori bilancio, la dimensione del capitale proprio dell'impresa presentano una non trascurabile, anzi ri-

levante, autonoma connotazione di rischio oltre a quella, basilare, connessa alle condizioni di variabilità della profittabilità aziendale colta in una prospettiva strategica di lungo andare<sup>5</sup>.

La capitalizzazione economica integra

(5) "La nozione di rischio d'impresa e la sua misura rispetto a date combinazioni produttive, a date dimensioni d'impresa e a tempi dati sono infatti tanto incerte e tanto mutevoli nel rapido cangiare delle circostanze d'impresa e di mercato da non offrire sufficiente fondamento a una corretta determinazione di rischi generali e particolari. La stessa nozione di rischio d'impresa vieta la limitazione della sua ricerca in riferimento a tempi brevi, mentre l'investigazione del rischio nel lungo andare ammette ipotesi e congetture tanto ardite da non consentire stime concrete di "valore" non in tutto malcerto. L'apprezzamento dei rischi inoltre, se pur fosse attendibile nei suoi risultati, sarebbe insufficiente a palesare le investigate situazioni di massima convenienza quando la stima dei rischi non fosse integrata da una estesa e accorta determinazione proiettata nel futuro di tutti i valori che, nei suoi componenti positivi e negativi, costituiscono il risultato di lungo andare delle combinazioni produttive considerate e delle correlate dimensioni d'impresa" ZAPPA GINO, Le produzioni nell'economia delle imprese. Tomi I, II, III, Giuffrè, Milano, 1956, Tomo I, pp. 352-353.



il rischio di profitto con il rischio di interesse, effettivo e virtuale, opportunamente ponderato sulla base della leva finanziaria (costituita dal rapporto tra debiti di finanziamento e capitale proprio).

La capitalizzazione finanziaria non esclude quella economica, ma introduce altri fattori aleatori e giudizi di valore che si riflettono sulle quotazioni e sulla volatilità dei corsi azionari. Esiste, quindi, anche un rischio di incoerenza tra capitalizzazione economica e capitalizzazione finanziaria.

#### 4.1. Rischio di interesse

Discende dalla variabilità dei saggi di interesse correlata all'andamento dei mercati monetari e finanziari che, a loro volta, dipendono dalla domanda e dall'offerta di capitale, nonché da fattori ambientali e istituzionali legati, questi ultimi, anche alle politiche delle Banche centrali.

Il rischio di interesse si riflette sull'impresa direttamente sugli oneri dell'indebitamento andando così ad incidere, tramite l'effetto moltiplicatore del-

la "leva finanziaria" rispetto al differenziale tra il ROI e il saggio di interesse, sulla redditività netta e, quindi, sul rendimento del capitale proprio o di rischio (ROE).

#### 4.2. Rischio di capitalizzazione economica

È connesso alla determinazione del profitto puro o economico prospettico dell'impresa commisurato sul reddito al netto delle imposte, dedotto l'onere figurativo di interesse sul capitale netto; alla stima di tale onere (*capital charge*) concorre il saggio ponderato espresso dall'andamento e delle tendenze del mercato dei capitali, pur comprensivo di una quota maggiorata di interesse per l'apprezzamento del rischio normale di settore di appartenenza dell'impresa.

In secondo luogo, si tratta di estrapolare, individuandone la tendenza prospettica, il saggio incrementale di profitto.

L'indubbia correlazione di fondo tra il valore del profitto e la capitalizzazione economica dell'impresa definisce, im-

Il sistema dei rischi di valore dell'impresa (profili strategici, politiche aziendali e di Bilancio)



plicitamente, anche il rischio di covariabilità di quest'ultima grandezza.

Da considerare, quale ulteriore elemento di accentuazione della variabilità di valore economico del capitale, la rivalutazione, eventuale, a "fair value" di attività finanziarie, intangibili e altre.

G. BRUNI

#### 4.3. Rischio di capitalizzazione finanziaria

L'apprezzamento finanziario del valore contabile dell'impresa è tendenzialmente portato a riflettere sul mercato delle azioni la capitalizzazione economica basata sui fondamentali economici specifici dell'impresa (redditività operativa, leva finanziaria, saggio ponderato di interesse); il mercato finanziario, tuttavia, nel suo andamento generale e nella sua alterna variabilità, può influenzare significativamente la quotazione dei titoli e, quindi, la cosiddetta "capitalizzazione di Borsa" delle società azionarie. È il mercato, in defi-

nitiva, a rendere il giudizio di valore finanziario secondo un autonomo apprezzamento delle quotazioni in grado di apportare correzioni, anche di rilievo, rispetto alla capitalizzazione economica.

#### 4.4. Rischio di classamento

Si tratta di un rischio ancor più specifico che risulta determinante sulla "volatilità" dei titoli quotati in relazione al classamento delle azioni (ordinarie, privilegiate, ecc., *blue chips*), al dosaggio del flottante, ai *buy back* e, più ancora, alle offerte pubbliche di acquisto, di vendita o di scambio, ai *take over*, alle transazioni in "blocchi", alle scalate più o meno striscianti e, non ultimo, all'annuncio di importanti progetti industriali o di operazioni strategiche societarie e di finanza straordinaria (fusioni, scissioni, aumenti di capitale, ecc.) atte a modificare sensibilmente l'assetto azionario e le stesse prospettive di sviluppo dell'impresa e del gruppo.



## RISCHIO DI BILANCIO

*Profilo:* È il rischio che il Bilancio, quale mezzo di rendiconto amministrativo delle imprese, possa (erroneamente o fraudolentemente) risultare inidoneo a determinare, rappresentare e comunicare, in modo corretto e veritiero, la situazione patrimoniale, finanziaria e il risultato economico conseguito.

### RISCHIO DI REDAZIONE

- proprietà di scopo
- sistemazione e contabilizzazione
- valutazione e rappresentazione

### RISCHIO DI REVISIONE

- accertamento dell'inerenza ai fatti
- controllo di regolarità contabile
- giudizio professionale di veridicità

### RISCHIO DI ANALISI

- assunzione acritica dei dati
- metodologia di elaborazione
- segnaleticità dei quozienti, "rating"

### RISCHIO DI COMUNICAZIONE

- interpretazione del Bilancio
- travisamento o sviamento dell'informazione
- enfasi nella promozione finanziaria

Il sistema dei rischi di valore dell'impresa (profili strategici, politiche aziendali e di Bilancio)

Tavola V

### 5. Rischio di bilancio

È il rischio che il Bilancio, quale mezzo di rendiconto amministrativo delle imprese, venendo meno al suo fine naturale, possa (erroneamente o fraudolentemente) risultare inidoneo a determinare, rappresentare e comunicare, in modo corretto e veritiero, la situazione patrimoniale, finanziaria e il risultato economico conseguito.

Si tratta in sostanza di un rischio di natura informativa, che può riguardare, ai vari livelli di responsabilità, l'inade-

guatezza delle informazioni racchiuse nel rendiconto amministrativo (ovvero, in senso stretto, nel Bilancio di esercizio), la loro erroneità, incompletezza, mistificazione e, nei casi più gravi, la falsità gravemente colpevole e/o dolosamente perseguita<sup>6</sup>.

A chiarimento, va detto, in premessa, che la responsabilità diretta nella redazione del Bilancio spetta esclusivamente agli amministratori in forza del principio – peraltro sancito dalla Leg-



ge – dell'obbligo imprescindibile del rendiconto ai soci sull'operato amministrativo e sui risultati ottenuti.

Ciò non esclude, tuttavia, un possibile coinvolgimento indiretto di dirigenti tenuti, con diverse competenze e responsabilità, rispettivamente ad ausiliare il processo formativo del Bilancio e, in senso lato, quello della comunicazione aziendale tramite il rendiconto o rapporto annuale comprensivo della relazione sulla gestione e delle necessarie informazioni complementari. Diversamente, deve essere considerato il ruolo di altri soggetti appartenenti all'organizzazione societaria dell'impresa o esterni, quindi indipendenti da essa, la cui responsabilità non può essere confusa con quella propria degli amministratori di rendere il conto del loro operato, imprenditoriale e manageriale.

Revisori o altri organi ispettivi interni, Collegio sindacale, Comitati di *audit* Revisori indipendenti esterni (ovvero Società di revisione), *Authority* governative o similari nell'esercizio delle rispettive funzioni di vigilanza o di controllo in senso stretto assumono, come debbono assumere, ben distinte responsabilità professionali di cui, per queste e solo per queste, sono tenuti a rispondere.

Per completezza di quadro, è bene richiamare anche le ulteriori responsabilità connesse alla comunicazione societaria, mediata dagli analisti degli investitori istituzionali, delle istituzioni creditizie e delle agenzie di *rating* e, non ultimo, della stampa specializzata che, ciascuno nel proprio ambito di competenza, possono, a loro volta, influire, più o meno correttamente (e di ciò vanno ritenuti responsabili) sul

G. BRUNI

(6) "L'interpretazione dei bilanci – ha affermato lo Zappa – non è possibile quando non si percepisca la corrispondenza ai fini che con la formazione dei bilanci si vogliono raggiungere, dei mezzi che a tali intenti si sono attuati. Nemmeno quella interpretazione è possibile quando quei fini non siano correttamente precisati o quando detti mezzi siano ignorati" ZAPPA GINO, Bilanci di imprese commerciali, Giuffrè, Milano, 1948, p. 1. Solamente conoscendo lo scopo del bilancio potremo allora vedere di comprendere il suo significato reale. "Il bilancio – è stato scritto – è un sistema di simboli: il significato dei simboli è dato dal fine del bilancio; è paralogistico leggere quei simboli anziché con la chiave fornita dal fine del bilancio con criteri che sono legittimi, o possono esserlo, in altre loro applicazioni". PANTALEONI MAFFEO, Scritti vari di economia, Il serie, 1909, p. 86.



giudizio professionale reso sul Bilancio; giudizio in base al quale vengono prese decisioni di investimento di capitali, di affidamento di credito, di finanza e societaria straordinaria.

\* \* \*

Leggere, qualificare e interpretare un Bilancio non è cosa da tutti; richiede un'elevata, specifica professionalità unita a una forte cultura d'impresa e societaria oltre che contabile.

E purtroppo, mentre si pretende giustamente chiarezza, trasparenza e grande rigore metodologico e analitico nella redazione e nel controllo sui meccanismi procedurali formativi del Bilancio, altrettanto non sempre avviene per quel che riguarda la sua utilizzazione (leggi analisi) in funzione interpretativa e semiologica, rispettivamente, di situazioni e tendenze da cui ritrarre supporto per decisioni strategiche o anche, più semplicemente, operative.

*Il rischio di Bilancio è, quindi, **rischio di valore** anche nella misura e nel modo in*

*cui esso possa fornire una rappresentazione imperfetta, impropria o, comunque, mistificante della realtà aziendale (dell'impresa o del gruppo) alla quale esso si riferisce.*

Il rischio di Bilancio può anche sorgere e, quindi, manifestarsi per le molteplici occasioni di conflittualità di interessi che sono realisticamente compatibili con la *governance* aziendale specie quando i conflitti vanno oltre i limiti di una accettabile – e, quindi, anche fisiologica – dialettica all'interno o tra le classi dei diversi soggetti economici.

I soci semplici azionisti di minoranza rispetto al socio imprenditore o comunque dominus capitalista in quanto detentore del potere di controllo possono naturalmente confliggere per opposti interessi nella società così come il conflitto può insorgere tra i soci e il *management* dell'alta direzione nonché all'interno dello stesso *management* allorquando si rappresentino in esso figure forti per temperamento e professionalità nelle cariche di Presidenza, di Amministratore delegato e

Il sistema dei rischi di valore dell'impresa (profili strategici, politiche aziendali e di Bilancio)



anche in quelle subordinate della Direzione generale, specie in rapporto alla rilevanza della competenza tecnica (come accade, ad esempio, per le banche).

Tuttavia, la conflittualità di interessi può anche costituire un fattore di stimolo a ricercare e ottenere soluzioni di equilibrio che favoriscono lo sviluppo dell'impresa, la creazione di valore e un "giusto" riparto tra le diverse categorie di soggetti economici.

Il problema è sensibile quando l'asprezza di certi confronti, specie ai più alti livelli, per la conquista, l'affermazione di potere nella *governance* può indurre, come di fatto induce, comportamenti anomali che superano i limiti di qualsiasi codice etico di comportamento e, non di rado, anche di quelli civile e penale, con pesanti e comunque dannose conseguenze sulla vita della società.

È certo tuttavia che il più grave e pregiudizievole conflitto di interessi resta quello nei confronti delle oggettive ragioni di equilibrio economico e finanziario aziendale che debbono essere

mantenute nel tempo per la sopravvivenza e lo sviluppo dell'impresa.

Fatti recenti e persistenti che non possono essere considerati episodici dimostrano quale ricaduta di rischi e di danni rilevanti possa originare da comportamenti di *governance* e amministrativi "scorretti" che il Bilancio non vada debitamente a rilevare ed a rappresentare se non del tutto a falsificare dolosamente.

La connessione tra interessi soggettivi e i fini propri perseguiti con il Bilancio di esercizio è evidente; il Bilancio è portatore e anche rivelatore (per l'attento analista) di tali interessi.

Ma è altrettanto sicuro che l'effetto che più pericolosamente può essere indotto da comportamenti scorretti o fraudolenti è quello di snaturare il fine del Bilancio per piegarlo ad altri scopi che poco o nulla hanno a che vedere con la sua originalità.

Il Bilancio ordinario di esercizio – giova ribadirlo – è strumento di misurazione economica delle "performance" aziendali e per assolvere a tale scopo debbono essere rispettati determinati

G. BRUNI



fondamentali canoni di redazione. Snaturarne la funzione per piegarla a interessi o comunque a finalità diverse è deontologicamente contrario, oltre che alle norme codificate, ai principi contabili generalmente accettati dalla dottrina e dalla professione.

L'abuso perpetrato sul Bilancio "ordinario" di esercizio per "adattarlo" alle esigenze di operazioni societarie e finanziarie "straordinarie" o per rappresentare eccezionali condizioni di sviluppo solo ipotetiche o del tutto inconsistenti è diventato un "gioco" di estremo rischio ad opera di *managers* spregiudicati assistiti o mal consigliati da altrettanto improvvidi *consultants*.

Il timore che quanto è emerso di recente sulle principali piazze finanziarie possa essere solo la punta di un iceberg è ormai fondatamente elevato. E non sono solo le scalate al potere a determinarlo.

L'exasperazione di certe dottrine manageriali come quella dell'EVA, l'uso sconsiderato delle *stock-options*, l'acquisizione e le fusioni di partecipazioni di assai dubbia consistenza patrimo-

niale ed economica, le scatole cinesi nei gruppi aziendali, l'insistere nel voler considerare quale valore di avviamento solo il risultato di cattivi affari o, peggio ancora, di illeciti interessi, e la lista può essere ancora allungata, per poi trasferire, dissimulandolo, il tutto sui Bilanci non ha nulla da spartire con il loro fine naturale.

Il rischio di "conflitto di interessi" dal quale possa scaturire un fine "improprio" o "illecito" del Bilancio è quindi e in definitiva, l'agente immanente in grado di informare, in senso generale e in ogni aspetto, la politica di Bilancio; è un rischio primario, assoluto in quanto, come si sa, la "chiave di lettura" di un Bilancio è proprio e solo quella dettata dal fine per il quale esso viene redatto.

\* \* \*

Ciò premesso, nell'ordine, i rischi conseguenti che riguardano il Bilancio di esercizio sono:

- il rischio di redazione;
- il rischio di revisione;

Il sistema dei rischi di valore dell'impresa (profili strategici, politiche aziendali e di Bilancio)



- il rischio di analisi;
- il rischio di comunicazione.

### 5.1. Rischio di redazione

Il rischio di redazione è inerente al processo amministrativo, informativo e contabile che conduce alla formazione del Bilancio di esercizio, in base alle prescrizioni normative ed ai canoni (principi contabili) della professione e della dottrina.

Si tratta del rischio che, al di là dei limiti ragionevoli dell'incertezza, dell'indeterminismo e anche di possibili (comunque oviabili) errori involontari di computo, limiti connaturati alle misurazioni contabili, il Bilancio possa, per qualsivoglia motivo e/o intenzione, non rispecchiare, correttamente e fedelmente, il quadro aziendale nei rispettivi profili patrimoniale, finanziario ed economico.

Corrispondentemente alle sequenze del processo informativo-contabile che porta alla formazione del Bilancio il rischio inerente può essere così distintamente considerato:

#### a) *Rischio inerente alla rilevazione contabile ed extra-contabile dei fatti amministrativi*

Riguarda anzitutto la percezione della natura economica dei fatti amministrativi che debbono formare oggetto di rilevazione; una erronea o impropria attribuzione dei fatti inficerebbe, infatti, all'origine il processo informativo-contabile.

La questione non vale tanto per i fatti ovvero le operazioni aziendali di *routine* amministrativa, per le quali sussistono procedure ben definite e collaudate dall'esperienza, quanto e soprattutto per le cosiddette operazioni anomale perché occasionali, di incerta definizione economica e, comunque, per tutte quelle – straordinarie o meno – di rilevante valore il cui ciclo di ritorno economico è assai lungo implicando o aggravando le ragioni di incertezza insite nella loro natura.

Un paio di esemplificazioni possono servire a illuminare la questione.

Un investimento industriale, che abbia rilevanza strategica, può verosimilmente comportare un rilevante im-

G. BRUNI



mobilizzo di capitale i cui tempi di ritorno – come le attese di profittabilità – sono soggetti all'alea d'impresa in senso generale e, più in particolare, alla variabilità del mercato, ai fenomeni di obsolescenza e ad altre circostanze. Il rischio specifico di un investimento relativamente alle sue condizioni di utilizzo incide significativamente sulla valutazione economica della funzione di ammortamento e, quindi, di riflesso sul sistema dei valori di Bilancio.

La differenza tra il valore di acquisto (o di concambio) di una partecipazione finanziaria di controllo e il valore della corrispondente frazione di patrimonio netto iscritta nel Bilancio di esercizio ovvero in quello consolidato di gruppo (ovvero nel Bilancio di fusione) non può, semplicisticamente, essere attribuita ad "avviamento" iscrivibile nell'attivo senza aver preventivamente accertato le ragioni obiettive di profittabilità che ne giustificano la consistenza. Tale differenza potrebbe o dovrebbe, infatti, essere ben più correttamente, in tutto o almeno in parte assegnabile a diminuzione del patri-

monio netto ove fossero palesemente insussistenti (a causa del cattivo esito di un affare o per altre peggiori ragioni) le già richieste ragioni di profittabilità.

Per entrambi questi esempi il rischio di valore, altamente consistente, è quindi proprio quello di aver ignorata, sottovalutata o dolosamente mistificata la realtà economica sottostante alla fattispecie dell'operazione posta in essere.

#### **b) Rischio di "adeguatezza e affidabilità" del sistema informativo-contabile**

Attesa la correttezza sostanziale oltre che procedurale di imputazione dei fatti amministrativi al sistema informativo-contabile, è necessario che il processo di redazione del Bilancio possa basarsi su un sistema informativo-contabile adeguato, per impostazione metodologica dei sub-sistemi di contabilità generale ed analitica, per dimensione e flessibilità, alle esigenze operative specifiche dell'impresa e, al contempo, affidabile rispetto a manomissioni, alterazioni e, nei casi più gravi,

Il sistema dei rischi di valore dell'impresa (profili strategici, politiche aziendali e di Bilancio)



falsificazioni (particolarmente sensibili nei sistemi di elaborazione elettronica dei dati).

La copertura di tale rischio può essere assicurata oltre che dalle protezioni, fisica e logica, dei sistemi informativo-contabili, da rigorose procedure di accesso e di sicurezza dell'integrità dei dati degli archivi informatici oltre che da appositi controlli, interni ed esterni.

G. BRUNI

### **c) *Rischio di valutazione e rappresentazione***

La redazione del Bilancio è un atto dovuto degli amministratori che si compie con le formalità prescritte, ma che, di fatto, è portato a coniugare le risultanze della contabilità, correttamente tenuta e verificata, con altri elementi informativi (i riscontri inventariali in primo luogo).

Sul fondamento di una siffatta matrice contabile integrata e debitamente predisposta e accertata, interviene l'organo amministrativo al fine di trasmettere la sintesi dei valori contabili in un compiuto sistema di valori di Bi-

lancio (articolato nei rispettivi conti del patrimonio e del reddito).

È in questa delicatissima fase che gli amministratori debbono, professionalmente e responsabilmente, intervenire per decidere, rispetto al "progetto di Bilancio" che viene ad essi sottoposto, la scelta dei criteri di valutazione da adottare nel rispetto dei principi informatori generali (prudenza, competenza e continuità).

Le valutazioni di bilancio richiedono una elevata professionalità e una profonda conoscenza economico-aziendale onde per cui il primo rischio sta proprio nel non sapere – o non volere – corrispondere con correttezza, capacità e senso etico alla responsabilità del ruolo di amministratore.

Non bisogna dimenticare, infatti, che ci sono voci di bilancio – tra cui, si richiamano in evidenza, gli ammortamenti, le svalutazioni, le capitalizzazioni, le rettifiche di valore, le rimanenze, i fondi rischi e spese future – che offrono naturalmente "margin di incertezza e di indeterminazione"; margini



che, entro i limiti ragionevoli della discrezionalità tecnica offerta dai criteri applicati, possono legittimamente consentire una politica di bilancio pur sempre indirizzata al fine proprio della rappresentazione fedele.

Oltre alla necessaria correttezza, chiarezza, trasparenza e completezza di informazione, occorre ribadire che lo scopo primo del Bilancio – il “must” – è quello di rendere una rappresentazione corretta e veritiera anche a costo di dover derogare alle regole di redazione ove ciò fosse necessario.

Ma per fare ciò si richiede agli amministratori una duplice competenza professionale: quella riguardante i principi contabili e di redazione del Bilancio, da un lato, e quella economico-aziendale, dall'altro, intesa come capacità cognitiva e interpretativa dei fatti, situazioni e circostanze che nel Bilancio devono trovare fedele rappresentazione.

Un Bilancio redatto in modo solo formalmente corretto, ma viziato, colpevolmente o dolosamente, nella corri-

spondenza dei fatti economici alla loro rappresentazione, correrebbe comunque il rischio della falsità, anzi con l'aggravante della mistificazione di una apparente veridicità.

*Si ricorda che i criteri di valutazione non sono in sé corretti o scorretti. È nell'intelligenza della loro applicazione alla fattispecie dell'economia dell'impresa e nella trasparenza con cui vengono enunciati gli effetti conseguenti e quelli delle eventuali deroghe, che si riconosce la corretta redazione del Bilancio.*

Il sistema dei rischi di valore dell'impresa (profili strategici, politiche aziendali e di Bilancio)

## 5.2. Rischio di revisione

Il rischio di revisione reitera gli stessi rischi che incombono sugli amministratori nell'assolvere al compito proprio della redazione del Bilancio di cui essi stessi assumono la piena responsabilità.

Diverso però è il punto di vista e anche il carico di responsabilità dei revisori indipendenti esterni (società di revisione) il cui compito è, in primo luogo, quello di assicurarsi che gli amministratori abbiano giustamente interpretato e correttamente rilevato i



fatti amministrativi inerenti all'attività economica dell'impresa.

Essi debbono portare particolare attenzione alle operazioni di maggior valore, quelle straordinarie o abnormi, perché maggiormente esposte al rischio che un'errata o impropria rilevazione contabile abbia a riflettersi significativamente sui profili patrimoniali, finanziari ed economici del Bilancio.

G. BRUNI

Un secondo adempimento integra la responsabilità degli amministratori nel concepire, organizzare e rendere operativo un efficiente ed efficace sistema di controlli interni amministrativi e informativo-contabili allo scopo di contenere al minimo fisiologico – se non ad eliminare del tutto – i rischi di irregolarità di qualsiasi provenienza e specie.

In effetti, i revisori esterni, oltre a richiedere la collaborazione degli altri organi di controllo – revisori interni e collegio sindacale in particolare – debbono effettuare proprie indagini volte a "saggiare" la tenuta del sistema dei controlli aziendali, ma debbono, soprattutto, essere in grado di valutare

ne l'*adeguatezza*, rispetto alla natura e alle dimensioni dell'impresa e l'*affidabilità* rispetto ai rischi di violazione della sua integrità.

Nell'appurare il rischio di controllo i revisori dovranno anche considerare attentamente le competenze attribuite e i rispettivi profili di professionalità degli altri soggetti coinvolti, ma con distinte responsabilità (un problema altamente sensibile nei gruppi societari multinazionali).

Il terzo ed ultimo ordine di rischi per i revisori indipendenti esterni concerne la loro stessa professionalità e l'etica che si pone a fondamento dei rapporti con la società che conferisce l'incarico della revisione.

Sul piano professionale è bene chiarire che è condizione necessaria, ma non sufficiente quella per cui la società di revisione deve effettuare, con rigorose tecniche procedurali, controlli sistematici sulla contabilità e sul Bilancio al fine di accertare la corretta applicazione dei principi e delle regole che presiedono alla sua redazione.

Il rischio, altissimo, è che un siffatto ap-



proccio al controllo, comunque indispensabile, assuma sempre più il carattere rituale, assolutamente formale, solo apparentemente rispettoso delle norme, di quelle giuridiche in ispecie. Ciò significa ignorare che, se esiste ovviamente una dimensione legale del Bilancio delle imprese, specie per quel che attiene le responsabilità che esso comporta, non è affatto detto che il complesso sistema di valori di Bilancio si possa risolvere con la semplice enunciazione di norme per lo più astratte.

In altri termini, un Bilancio potrebbe apparire regolarmente redatto – corretto, se si preferisce – essendo assolutamente infedele, non veritiero rispetto ai profili patrimoniali, finanziari ed economico-aziendali che intende rappresentare.

La cultura del Bilancio ha in sé anche una certa indispensabile dose di principi contabili o di ragioneria che debbono essere osservati, ma è soprattutto dalla conoscenza e dalla corretta interpretazione dei fatti economici che può affermarsi la loro rappresen-

tazione e valutazione ispirata e coerente con il principio della veridicità ovvero della rappresentazione fedele secondo il fine naturale del Bilancio ordinario di esercizio, pur sempre in quei termini di relatività che sono connaturati all'indeterminismo e all'incertezza dei giudizi di valore economico (basati su stime e congetture). L'opinione resa dal revisore del Bilancio – poiché di "opinione" e non già di certificazione si tratta – richiede un alto senso di responsabilità non disgiunto, anzi ampiamente suffragato, da una sicura professionalità contabile, dai controlli più rigorosi, ma soprattutto da una grande sensibilità analitica sulla attitudine segnaletica del Bilancio in rapporto a ciò che esso rappresenta della realtà aziendale.

*Un buon revisore non può quindi prescindere dall'essere anche economista d'impresa senza correre il rischio estremo, gravissimo, di travisare nel suo giudizio i fatti, le circostanze e i fenomeni economico-aziendali a cui dovrebbe corrispondere il Bilancio nella sua fedele rappresentazione.*

Il sistema dei rischi di valore dell'impresa (profili strategici, politiche aziendali e di Bilancio)



### 5.3. Rischio di analisi

Resa ammissibile l'ipotesi di un Bilancio regolarmente redatto e, altrettanto correttamente, assoggettato al giudizio di revisione (giudizio favorevole ovvero senza rilievi od eccezioni), si pone la questione, sempre più rilevante, dell'utilizzazione del Bilancio stesso ai fini dell'analisi aziendale.

G. BRUNI

L'analisi di bilancio, altrimenti detta analisi finanziaria, è l'esplicazione di un'attività professionale – quella degli analisti finanziari – che elaborano, comparano e interpretano rapporti, per indici e flussi di bilancio, allo scopo di fornire un'ulteriore chiave di lettura analitica di situazioni e tendenze dello sviluppo economico-finanziario dell'impresa.

L'attività degli analisti è, quindi, particolarmente fruibile da investitori, banchieri, finanziatori, azionisti e quanti altri intendano ritrarre dal Bilancio indicazioni opportune o necessarie per rendere le loro rispettive valutazioni, scelte e decisioni maggiormente consapevoli, se non del tutto razionali.

E poiché si incrementa la domanda di

analisi finanziarie o di bilancio a motivo del crescente interesse sul valore delle imprese, di quelle azionarie e quotate in particolare, la professione dell'analista progredisce sensibilmente con tecniche di analisi sempre più sofisticate e standardizzate a livello internazionale secondo ben noti acronimi (ROS, ROI, ROE, EBIT, EVA, ecc.).

Il rischio di analisi, da un lato, si insinua allorché origina da un'acritica lettura del Bilancio che non solo ne dà per scontata la correttezza e la veridicità, ma dimostra l'incapacità professionale a cogliere errori di computo o di attribuzione delle voci e incongruenze sostanziali, anche le più evidenti per occhi veramente esperti.

Dall'altro lato, si sostanzia nella sopravvalutazione segnaletica dei quozienti di bilancio e, soprattutto, nella loro correlazione ai cosiddetti multipli di mercato per ritrarne deduzioni e giudizi di valore, non sempre debitamente ponderati e cautamente riservati, sì da trarre in ingannevoli presunzioni i fruitori poco avveduti o piuttosto quelli molto interessati a coprirsi



con l'avallo di una *scorecard* ovvero, più in sintesi, di un "rating" di comodo.

#### 5.4. Rischio di comunicazione

Il Bilancio, oltre ad assolvere alla duplice funzione di strumento di controllo direzionale e di rendiconto amministrativo, risponde, congiuntamente alla relazione sulla gestione e ad altri documenti complementari, all'esigenza della comunicazione sociale nell'interesse primo degli azionisti che ne sono i destinatari e, al contempo, di tutti i diversi interlocutori (*stakeholders*) le cui svariate aspettative reclamano un'adeguata tutela informativa.

Il fatto è che, alla comunicazione strettamente ritratta dai documenti di Bilancio nel cosiddetto rapporto annuale o di più breve periodo ed a quella mediata dalle elaborazioni e dai giudizi espressi dagli analisti finanziari, si inserisce anche quella riprodotta dai media (giornali e TV) che nelle loro rubriche specialistiche esprimono a loro volta giudizi in grado di influenzare fortemente l'opinione pubblica specie nelle fasce culturalmente meno prepa-

rate a percepire direttamente il difficile linguaggio dei bilanci come di altri documenti aziendali, quali possono essere i cosiddetti "prospetti informativi" richiesti per determinate operazioni societarie di finanza straordinaria.

Anche per quest'ultima ipotesi il rischio di distorsione o, peggio, di sottile mistificazione delle evidenze di Bilancio è grave specie nelle cosiddette offerte pubbliche di acquisto, vendita o scambio di titoli mobiliari.

Altrettanto grave può essere il rischio provocato da improvvidi annunci su anticipazioni di risultati di bilancio, di politiche di dividendi o di operazioni sul capitale, emissione di obbligazioni e via dicendo.

È soprattutto il mercato finanziario a mostrare sensibilità e reattività ai "rumors" indotti dai "media" della comunicazione di massa che hanno, a questo riguardo, una grande responsabilità sociale.

Un ultimo cenno per l'informazione societaria e di Bilancio mediata dalla cosiddetta attività di "promozione finanziaria" evidentemente interessata

Il sistema dei rischi di valore dell'impresa (profili strategici, politiche aziendali e di Bilancio)



ad esprimere valutazioni e prospettive economiche accattivanti nei confronti della potenziale clientela.

Fatta salva, ovviamente, la serietà professionale degli addetti ai lavori in gra-

do di esprimere giudizi qualificati e documentalmente comprovati resta comunque alto il rischio di valore conseguente ad erronee o, in casi estremi, false informazioni.

G. BRUNI

