



Impulsi per la gestione aziendale

# UBS outlook

## Gestione del rischio

14 tesi sulla gestione aziendale del rischio

Pubblicato da UBS SA  
Marketing Switzerland, Marc Steffen, Casella postale, 8098 Zurigo

Autori prima edizione 1998:  
Marc Steffen, Robert Fitze, Dr. Alexander Kobler  
Redazione nuova edizione 2001: Dr. Helen-Deborah Maier  
Redazione nuova edizione 2006: Dr. Matthias Müller, Markus Suter

Indirizzo per l'ordinazione:  
UBS SA, Economic Information Center CK9K,  
Casella postale, 8098 Zurigo, Fax 044-234 99 34,  
e-mail: SH-IZ-UBS Publikationen@ubs.com. oppure sul sito Internet:  
[www.ubs.com/outlook](http://www.ubs.com/outlook)

I fatti contenuti nella presente pubblicazione sono stati ricercati con cura, tuttavia non è possibile fornire alcuna garanzia sulla loro correttezza. Le valutazioni e le opinioni presentate possono non coincidere con la posizione ufficiale di UBS SA. Al fine di agevolare la lettura, ci siamo permessi di utilizzare soltanto la forma maschile. Vi ringraziamo per la comprensione.

Riproduzione consentita con citazione della fonte.

<b>Gestire l'impresa in un contesto dinamico</b>	<b>5</b>
<b>Elementi fondamentali dell'approccio al rischio</b>	<b>8</b>
<b>Le insidie più pericolose</b>	<b>12</b>
<b>Tesi 1–2: Non esistono opportunità senza rischi</b>	<b>15</b>
<b>Tesi 3–7: Accrescere la sensibilità ai rischi e adeguare la disponibilità ad affrontarli</b>	<b>18</b>
<b>Tesi 8–14: Rafforzare e utilizzare la capacità di rischio</b>	<b>26</b>
<b>Conclusioni</b>	<b>37</b>
<b>Fonti di informazione</b>	<b>29</b>

### **Le tesi di outlook – un invito a riflettere**

Le tesi proposte da UBS nel quadro di questa pubblicazione intendono fornire un incentivo a riflettere sulla possibilità di individuare tempestivamente nel quadro di una realtà dinamica opportunità e pericoli, di analizzarli nel loro complesso e di gestirli con efficacia.

Le 14 tesi presentate da outlook sul tema della gestione aziendale del rischio sono il risultato di un dialogo avviato tra UBS ed esponenti del mondo imprenditoriale, di società di consulenza e di centri universitari.

### **Tavola rotonda sul tema della gestione del rischio**

Le persone qui appresso indicate hanno partecipato in veste di esperti a una tavola rotonda sulla gestione aziendale attenta ai fattori di rischio. Unitamente ad altri interlocutori, relatori e partecipanti a vari workshop organizzati da UBS presso il Wolfsberg Executive Development Centre e il centro di formazione Gerzensee, esse hanno fornito un contributo sostanziale all'elaborazione delle tesi di outlook. Il contenuto di questo opuscolo può tuttavia divergere in parte dalle loro opinioni personali.

Urs Berger, Assicurazioni La Basilese, Basilea

Ulrich Brunner, A. Bill SA, Wabern

Dott. Patrick Diggelmann, The Boston Consulting Group SA, Zurigo

Reinhard Ernst, OBT SA, Brugg

Dott. Leonhard Fopp, Mercer Management Consulting SA, Zurigo

Hubert Ganz, Adwista Treuhand, Rapperswil

Dott. Gerhard Jansen, Schleuniger Holding SA, Thun

Stephan Nyfeler, Mercer Management Consulting SA, Zurigo

Dott. Urs Oberholzer, Assicurazioni Generali, Adliswil

Jean-Pierre Remund-Kästli, Kästli SA Bauunternehmung, Ostermundigen

Peter Rychiger, Hans Rychiger SA, Steffisburg

Dott. Roger Rytz, Spencer Stuart, Zurigo

Andreas Tobler, Tobler Unternehmungen, San Gallo

Prof. Dott. Rudolf Volkart, Università di Zurigo, Zurigo

Peter Weber, PPC Electronic SA, Cham

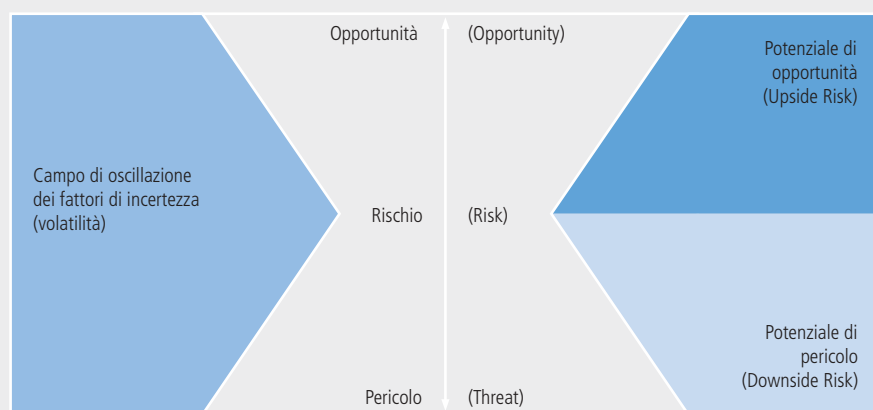
Heinrich R. Wipf, Wipf Holding SA, Volketswil

# Gestire l'impresa in un contesto dinamico

La dirompente evoluzione tecnologica, l'apertura di nuovi mercati agli scambi sul piano mondiale e il mutare dei presupposti socioeconomici aumentano il potenziale di pericolo e di opportunità delle imprese, delineando un orizzonte dinamico sul cui sfondo si moltiplicano sia la complessità della gestione aziendale, sia le incertezze che permeano la valutazione di possibili nuovi scenari, delle probabilità di un loro avverarsi e della loro forza d'impatto. Una maggiore consapevolezza del rischio e un incremento della capacità di farvi fronte sono pertanto elementi assolutamente inscindibili dalla ricerca di un successo duraturo nel quadro di una progressiva globalizzazione della competizione. A loro volta, l'identificazione tempestiva di opportunità e rischi nonché la forza di sfruttare le prime e di affrontare i secondi in forma proattiva e integrale costituiscono fattori di successo determinanti nell'ambito di una gestione aziendale consapevole dei rapporti di rischio.

Opportunità e pericoli crescono in misura proporzionale all'accelerazione degli sviluppi che caratterizzano la dinamica dei mercati di vendita e di approvvigionamento. Il progressivo abbattimento delle barriere commerciali negli scambi internazionali, la scomparsa delle restrizioni alla libera concorrenza come pure l'apertura di mercati in precedenza monopolizzati o comunque protetti dischiudono nuove possibilità alle imprese, peraltro simultaneamente esposte alla minaccia di notevoli pericoli generati da una sempre più accentuata frammentazione dei mercati. I clienti si attendono dai loro fornitori un processo di costante rinnovamento dell'offerta e soluzioni innovatrici, ottimizzate sotto il profilo dei costi, nel quadro di una sfida che da un lato accorcia i cicli vitali dei prodotti e dall'altro impone un ritmo di sviluppo in costante accelerazione, con rischi conseguentemente maggiori sotto il profilo degli investimenti e dello stoccaggio. Lo sviluppo della tecnologia delle comunicazioni facilita e velocizza lo scambio di informazioni sul piano mondiale, incrementando di norma la trasparenza del mercato e accentuando in pari tempo tanto le esigenze in termini di performance quanto le pressioni sui prezzi, mentre le crescenti sollecitazioni di diversi gruppi d'interesse (stakeholder) accentuano le spinte alla ricerca del successo sul fronte delle imprese, spesso esposte a gravose conseguenze di natura economica, sociale e finanziaria. In pari tempo, anche il management è oggetto di maggiori sollecitazioni sul piano strategico-operativo.

## Rischio è sinonimo di potenziale di pericolo e di opportunità



Fonte: UBS outlook

### **Rischi, ovvero pericoli e opportunità**

La possibilità di sfruttare le opportunità imprenditoriali e di ridurre i pericoli è correlata in misura determinante alla capacità di non lasciarsi sorprendere da nuovi sviluppi. Ne conseguono sia un costante processo di analisi critica di ipotesi, supposizioni e aspettative, sia una verifica periodica di obiettivi, provvedimenti e correttivi. La percezione tempestiva e la corretta valutazione dei cambiamenti possono spesso trasformarsi in nuove opportunità a fronte di un'adeguata flessibilità, ovvero della capacità di attuare rapidamente e coerentemente i necessari aggiustamenti. In effetti, i pericoli neutralizzati costituiscono un vantaggio competitivo, mentre i pericoli non individuati possono facilmente mutarsi in gravi minacce.

### **Incrementare la consapevolezza del rischio**

L'approccio e la gestione del rischio rappresentano uno dei compiti imprenditoriali fondamentali e la consapevolezza del rischio rappresenta dunque un elemento di rilievo della cultura aziendale. Giacché ogni investimento nel futuro comporta sempre uno specifico rischio, gestire un'impresa con opportuna attenzione ai rischi significa soppesare con il maggior realismo e la maggiore obiettività possibili le opportunità e i pericoli insiti negli investimenti in valori materiali o immateriali (impianti, mercati, risorse umane), ottimizzandone le correlazioni. Spesso, in mancanza di dati attendibili, questo processo non può prescindere dal ricorso a stime e valutazioni soggettive, affidandosi al proprio intuito piuttosto che ad esperienze consolidate. L'assenza di una conoscenza degli elementi di rischio espone le imprese a inutili pericoli e a processi di disturbo, riducendo la possibilità di utilizzare i margini d'azione disponibili per coerentemente sfruttare le opportunità che si profilano o per tutelare gli obiettivi aziendali dalle minacce che incombono.

### **Sviluppare e soppesare possibili scenari**

Lo sviluppo e l'analisi di possibili scenari rappresentano di norma un valido aiuto per affrontare sistematicamente le incertezze dei futuri sviluppi che adombrano il panorama aziendale. Questo processo verte innanzitutto sullo studio degli effetti che possibili alternative di sviluppo potrebbero avere sull'intera azienda o su specifici progetti, e sulla valutazione delle relative probabilità di verificarsi.

### **Politica e cultura del rischio**

La definizione di una politica del rischio può contribuire in misura determinante a formulare una risposta più finalizzata alle maggiori esigenze poste sul piano della consapevolezza del rischio nell'intera impresa. Nel contesto di una simile politica si procederà dunque a delineare le diverse tipologie di rischio e a precisare come e sino a quali limiti i singoli rischi dovranno essere evitati, ridotti, trasferiti ad altri o sopportati direttamente. Al riguardo, valore determinante spetta in particolare alla valutazione realistica della possibilità di coprire le perdite impreviste attingendo ai mezzi propri o facendo ricorso a premi di rischio; questa capacità di rischio pone evidentemente specifici limiti alla disponibilità al rischio dell'impresa. La propensione ad accettare rischi è strettamente collegata alla personalità del titolare, dei consiglieri di amministrazione o del management, che caratterizzano dunque con particolare forza la cultura aziendale del rischio e il conseguente comportamento a tutti i livelli.

### **Definire le competenze**

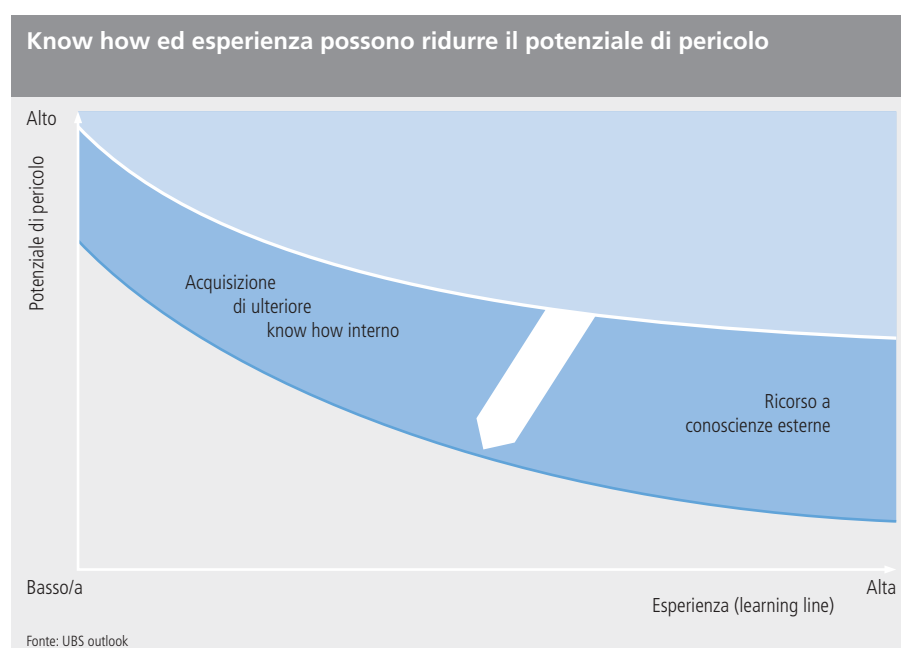
Una condotta di fondo imprenditoriale, nella quale affluiscano in misura equilibrata elementi critici e di indirizzo al futuro, abbinata a una comunicazione aperta e onesta all'interno e all'esterno dell'impresa, costituisce il fondamento migliore sul quale costruire una efficiente gestione aziendale attenta ai fattori di rischio. In molti casi occorre definire specifiche griglie di oscillazione entro le quali devono essere inserite tolleranze di rischio accettabili, preferibilmente nell'ambito di precise normative che regolamentino le competenze, l'organizzazione e le disposizioni comportamentali.

### Incrementare la consapevolezza del rischio...

L'obiettivo di una gestione aziendale attenta ai fattori di rischio mira a garantire l'esistenza e possibilmente un ulteriore sviluppo sano dell'impresa, ma il suo conseguimento non può prescindere dalla capacità di affrontare uno stato di costanti incertezze e di accettare consapevolmente specifici rischi. Il maggior pericolo per un'impresa può derivare dal fatto di non assumere alcun rischio di sorta; in effetti, gli imprenditori di successo sanno generalmente selezionare assai bene i rischi e si addossano solamente quelli che alla componente di pericolo contrappongono una componente di opportunità nettamente prevalente. Tuttavia la crescente complessità e la progressiva dinamica delle realtà imprenditoriali, abbinate a maggiori spinte di adeguamento e a tempi di reazione sempre più brevi, esigono tendenzialmente una disponibilità al rischio più accentuata e impongono pertanto anche un rafforzamento della capacità di rischio.

### ...e rafforzare la capacità di rischio

La capacità di rischio di un'impresa è determinata in primo luogo dalla professionalità del management sul piano della valutazione e della gestione dei rischi nonché dalla dotazione di mezzi propri. Spesso, solamente un capitale di rischio consente di far fronte a contraccolpi inevitabili, tutelando l'autonomia dell'azienda, mentre la competenza professionale e l'esperienza imprenditoriale del management indispensabili per una gestione aziendale attenta ai fattori di rischio, come pure adeguate premesse organizzative, infrastrutturali e strumentali, sono elementi essenziali e irrinunciabili per non compromettere la base di capitale proprio e per sfruttare le opportunità di creazione di valore aggiunto. La costante acquisizione di ulteriore know how di particolare rilevanza ai fini della gestione e dell'operatività a tutti i livelli (learning organisation) e il ricorso finalizzato a capacità esterne (esperti nell'ambito dell'insegnamento, della ricerca e della consulenza) possono contribuire in misura sostanziale a rafforzare la propensione al rischio e la competitività dell'impresa nel corso del suo sviluppo.



## Elementi fondamentali dell'approccio al rischio

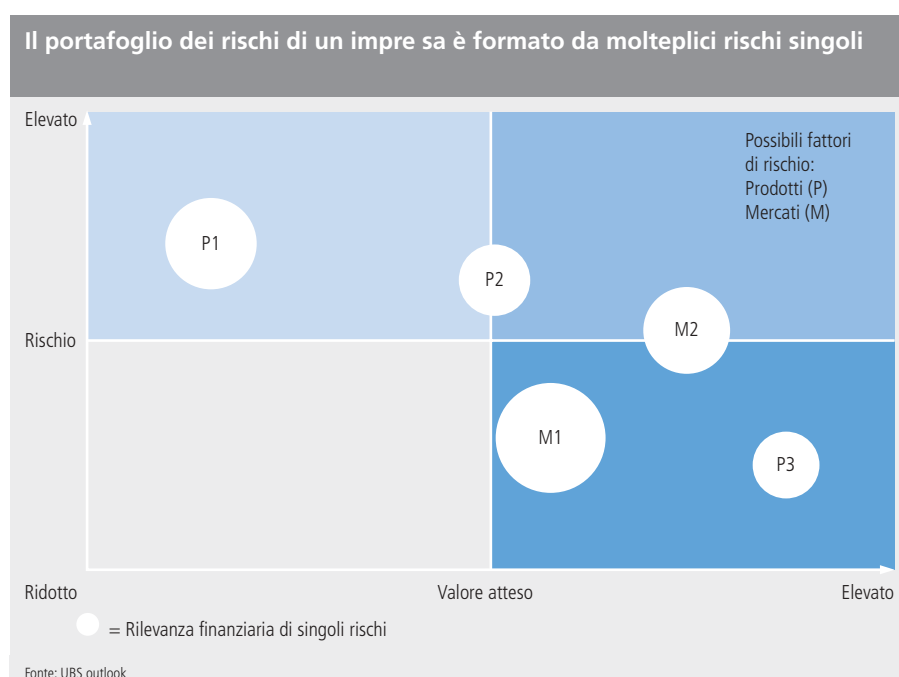
L'approccio e la gestione controllata del rischio vertono sulla sua corretta identificazione nell'ambito dell'impresa e delle realtà in cui essa opera nonché sulla capacità di interpretarne gli effetti. I rischi possono essere di natura sia strategica (a lungo termine), sia operativa (a breve termine). L'impatto può essere innocuo oppure tale da compromettere l'esistenza dell'impresa. Sempre formato da molteplici fattori negativi (pericoli) e positivi (opportunità), il bilancio dei rischi di un'azienda risulta in attivo allor quando gli inevitabili pericoli imprenditoriali affrontati consapevolmente sono più che compensati dalle opportunità che si presentano.

### Rischio e profitto

A parità di profitto atteso, la preferenza è sempre accordata al progetto in cui sono insiti rischi minori. Una tale avversione al rischio verte sulla maggiore ponderazione dell'ulteriore potenziale di pericolo rispetto a l'potenziale di opportunità; se ne deduce dunque che la sicurezza ha uno specifico valore, per cui l'imprenditore disposto ad accettare un rischio maggiore si attende in contropartita una corrispondente remunerazione. Solamente il raggruppamento di rischi contrapposti (formazione di un portafoglio) consente di ridurre il rischio globale a fronte di un profitto invariato. Nel portafoglio generale dei rischi di un'impresa affluisce una molteplicità di singoli settori di rischio, tali ad esempio prodotti e mercati, spesso interdipendenti e dunque incapaci di rafforzarsi o di neutralizzarsi a vicenda. A fronte di più progetti considerati collettivamente, il valore che interessa in ultima analisi è rappresentato dal profitto totale, ovvero dal rendimento atteso in rapporto al rischio complessivo; in presenza di progetti che si compensano parzialmente o interamente sotto il profilo della loro struttura di rischio, esso diminuisce a parità di profitto. Questa formazione di un portafoglio, ovvero questa diversificazione dei rischi, non comporta generalmente oneri, ma di norma è possibile solamente fino ad un certo limite.

### Incertezza significa rischio

Il futuro è sempre permeato di incertezze. La valutazione degli sviluppi che incideranno realmente sull'impresa e sulle realtà che la circondano rappresenta un compito assai ar-



duo e ricco di incognite, ovvero di rischi. Nella quotidianità imprenditoriale, il rischio è pertanto una costante inevitabile; le imprese di successo mettono a frutto in forma proattiva le opportunità connesse ai rischi, mentre altre reagiscono solamente allorquando i pericoli sono ormai prevalenti.

### Saper interpretare il profilo di rischio

Un profilo di rischio comprende numerosi fattori e può essere generalmente interpretato in modo corretto soltanto attraverso la lettura delle sue interrelazioni. Dei principi determinanti ai fini della gestione del rischio, molti sono stati elaborati da assicurazioni e istituti finanziari, mentre altri sono noti soprattutto in rapporto allo sviluppo di strategie imprenditoriali e al superamento di crisi aziendali.

### Il rischio si manifesta in molteplici forme

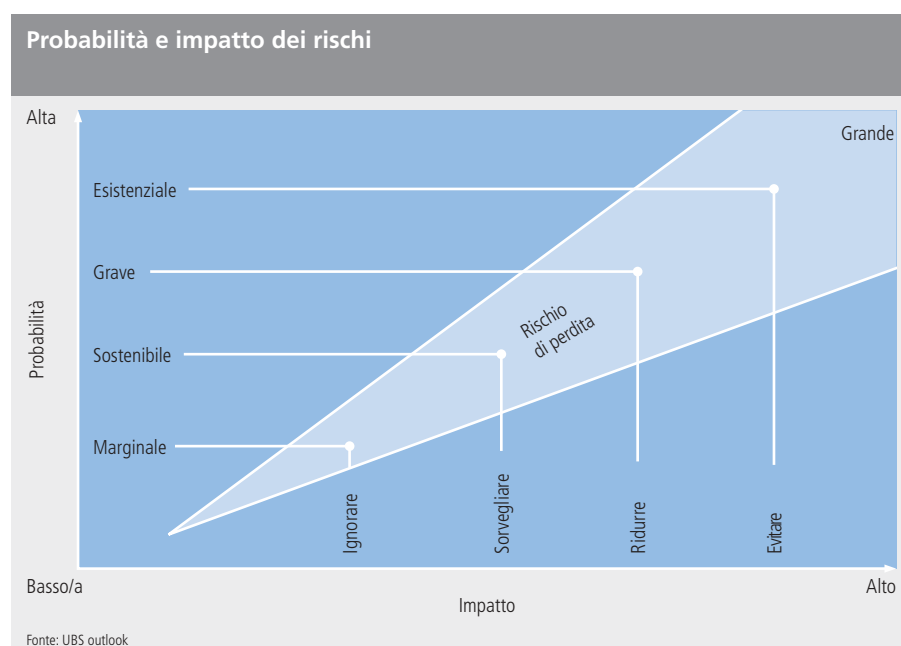
Il sopravvenire di un rischio può essere di natura inattesa e improvvisa (catastrofi) o ciclica (p.es. congiuntura), ma può pure essere collegato a divergenze nel lungo periodo (trend, shift). Il rischio è percepito sia come un evento straordinario, ovvero come un elemento di disturbo della normale attività aziendale e dei processi operativi, sia come un evento periodicamente ricorrente o come un lento processo di mutazione.

### Probabilità e forza d'impatto

Nell'ambito dei rischi, ogni considerazione è preceduta dal costante interrogativo riguardante le probabilità (probability) del loro manifestarsi, facendo sostanzialmente distinzione tra rischi singoli e rischi di portafoglio. La valutazione delle probabilità di eventi molto rari e difficilmente prevedibili (p. es. interruzione d'esercizio) risulta assai più complessa rispetto ai normali rischi ricorrenti (p. es. perdite su debitori), mentre il calcolo matematico delle probabilità risulta tanto più affidabile quanto maggiore è il numero dei rischi o degli eventi statisticamente raggruppati in un «pool». Conseguentemente, simili rischi possono essere di regola trasferiti a terzi (p. es. assicurazioni o banche) contro un corrispondente premio di rischio. Oltre alle probabilità, un ulteriore elemento di importanza determinante è rappresentato dalla forza di impatto (impact) di uno specifico evento, ovvero dalle sue ripercussioni dirette e indirette; l'entità del rischio corrisponde sempre al prodotto delle probabilità e della forza d'impatto (probability x impact), come illustrato nel grafico seguente.

### Gestione del rischio

Quanto maggiori sono le probabilità di manifestarsi e la forza d'impatto del rischio, tanto più si accentua per un'impresa l'importanza della gestione del rischio, ovvero della



gestione tesa a ridurre attraverso misure cautelative programmatiche le probabilità e le ripercussioni di specifici eventi di disturbo. Questo compito imprenditoriale presuppone notevoli capacità analitiche e intuitive.

### Soppesare opportunità e pericoli

Una gestione aziendale attenta ai fattori di rischio deve costantemente interrogarsi sulla probabile evoluzione e sulla possibile entità di uno specifico fattore di rischio, di un progetto o di una transazione, valutandone l'effetto finale prevalentemente più positivo (upside risk) o più negativo (downside risk) rispetto alla normalità o alla media delle aspettative. La validità di un'operazione a rischio è rispecchiata dalla netta prevalenza delle opportunità rispetto ai pericoli.

### Interpretare i trend come cambiamenti a lungo termine

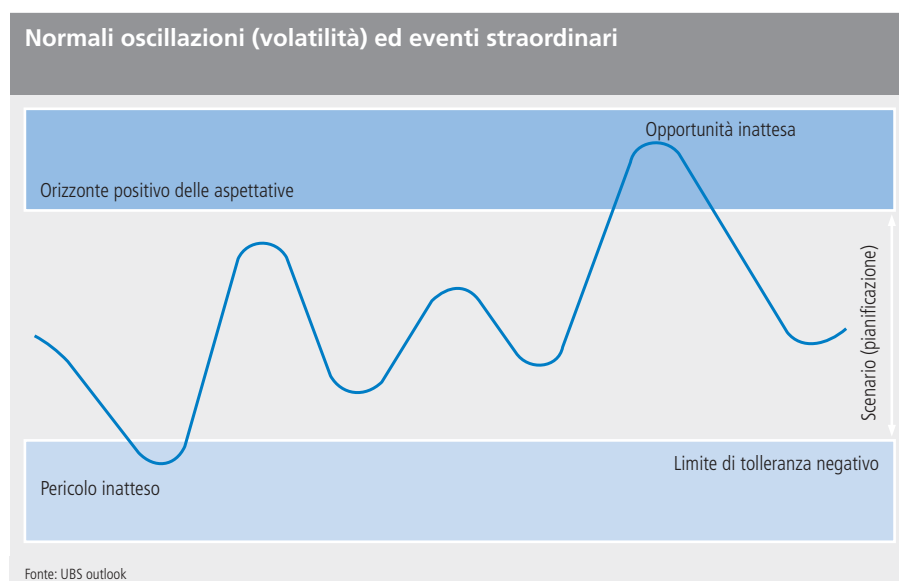
Un trend (tendenza) è un'evoluzione costante che si compie su un periodo di tempo prolungato e che sovente non è facilmente identificabile a causa dei fenomeni di breve durata che lo attraversano. I trend sono di importanza decisiva per la strategia aziendale e, pertanto, devono essere osservati con particolare attenzione. Gli sviluppi a breve e a medio termine di un trend sono spesso facilmente prevedibili. Tuttavia, tanto più lunga è la proiezione nel tempo, quanto maggiore è la probabilità che la tendenza si discosti dalle previsioni formulate. Inoltre, l'esperienza insegna che è assai arduo prevedere esattamente il momento in cui avrà luogo l'inversione di tendenza.

### Oscillazioni in rapporto a un valore medio

Le oscillazioni cicliche, casuali e anche di breve respiro in rapporto a un valore medio oppure rispetto a un trend di lunga durata sono definiti con il termine «volatilità». La forbice delle oscillazioni statisticamente prevedibili – verso l'alto o verso il basso – può essere calcolata con elevato quoziente di affidabilità mediante formule matematiche. Il calcolo risulta invece più difficile quando le oscillazioni previste sono alterate – per eccesso o per difetto – da eventi straordinari, siano essi di natura ciclica o tendenziale.

### Determinare il rischio massimo di perdita

Con il termine «Value-at-Risk» (VaR) è definito – a seconda delle situazioni – il potenziale di rischio, l'alterazione massima di un valore oppure l'entità massima di una erosione di valore. Il Value at Risk definisce una perdita di portafoglio prevedibile e sull'arco di un determinato periodo. Di regola, questo rischio deve essere coperto con i mezzi propri, che pertanto sono spesso chiamati anche «capitale di rischio».



### Considerare in modo strutturato i rischi imprenditoriali

Il portafoglio di rischi di un'impresa può essere strutturato secondo diversi punti di vista. I processi aziendali interni e le persone che ne assumono la responsabilità sono generalmente definiti rischi interni, mentre gli elementi connotati nell'ambiente che circonda l'azienda (ad esempio le tecnologie, i mercati, le condizioni quadro) sono chiamati rischi esterni.

### Il rischio imprenditoriale è la volatilità del cash flow

Il rischio di un'impresa è formato dalla totalità dei pericoli e delle opportunità esistenti che possono incidere a lungo termine sulla crescita di valore dell'impresa stessa. In ultima analisi, il rischio imprenditoriale corrisponde dunque alla volatilità del profitto (oppure del «free cash flow») da conseguire a lungo termine.

### Rischi strategici

I rischi strategici di un'impresa consistono in prima linea nella non tempestiva identificazione di sviluppi a lungo termine di rilevanza esistenziale, oppure nella loro non corretta interpretazione o nell'omissione delle necessarie misure per fronteggiarli.

Le normali turbative e le evoluzioni cicliche distruggono spesso l'attenzione dai rischi strategici, che in linea di principio dovrebbero invece godere di massima considerazione. Sovente, essi sono nascosti anche dai risultati operativi positivi a breve termine. Tra i maggiori rischi strategici vanno annoverati la stabilità politica, sociale e macroeconomica (rischi geopolitici) nonché le condizioni quadro regolamentative. Rischi considerevoli risiedono anche nel ciclo di vita di un'impresa e negli sviluppi in un determinato settore economico. Soprattutto le tecnologie, i prodotti e i processi nonché l'andamento della domanda e la situazione concorrenziale, sono anelli in genere strettamente correlati della catena di creazione di valore: se il loro mutamento è ravvisato con palese ritardo, oppure in mancanza di una pronta reazione, i relativi rischi strategici possono tramutarsi in minacce esistenziali.

### Rischi operativi

Di regola, i rischi operativi sono alterazioni di un normale processo neutralizzabili in tempi relativamente brevi. Essi possono essere suddivisi in rischi di prodotto, di hardware e di software, di vendita (p. es. volumi e prezzi di vendita), di clientela (p. es. perdite su debitori), di approvvigionamento (p. es. qualità o indisponibilità) e umani. I loro effetti sono generalmente di natura limitata sul piano temporale e materiale e possono essere fronteggiati nell'ambito della normale gestione dell'impresa. Inoltre, molti rischi operativi sono assicurabili. La loro probabilità e portata può essere influenzata con relativa semplicità attraverso un management attento ai rischi. Il loro inatteso acutizzarsi può condurre, in mancanza di adeguati «dispositivi di sicurezza», a crisi operative che possono richiedere il varo di misure straordinarie.

### Rischi dei mercati finanziari

Tra i rischi importanti ai quali un'azienda è esposta sui mercati finanziari rientrano in primo luogo i rischi sugli interessi e sui corsi di cambio. Entrambi sono inscindibilmente inglobati in una moneta, ma possono essere opportunamente contrastati con diversi prodotti offerti dalle banche.



## Le insidie più pericolose

**Se il monitoraggio dei fattori di rischio è insufficiente, il potenziale di opportunità disponibile non può essere adeguatamente sfruttato. Le esperienze dimostrano che esistono per le imprese alcune «insidie» particolarmente insidiose: la gravità delle conseguenze per le aziende che vi incappano può risultare diversa a seconda della loro specifica situazione.**

### Le insidie strategiche

In linea generale, il rischio maggiore consiste nella erronea valutazione degli sviluppi a lungo termine dell'impresa e del contesto in cui essa opera. Se a questa «cecità» strategica si aggiungono anche la mancanza di disponibilità al rischio e una insufficiente consapevolezza dei rischi, ben difficilmente l'impresa potrà creare nel tempo adeguati plusvalori per clienti, collaboratori e finanziatori.

### Le insidie di mercato

La non corretta comprensione dello sviluppo delle forze fondamentali del mercato conduce a una stima distorta della propria posizione. L'impresa che non conosce esattamente i propri clienti e le loro esigenze, oppure che non ha sufficiente coscienza né dei fattori concorrenziali decisivi, né dei concorrenti, è destinata a incappare in un'insidia di mercato. Un rischio analogo può insorgere a seguito di una crescita incontrollata, di errori nel trattamento di mercato, di una scarsa efficienza e di eccessive dipendenze (concentrazione dei rischi).

### Le insidie concorrenziali

Insufficiente forza innovativa, carenze tecnologiche e facile sostituibilità dei prodotti, prezzi troppo elevati e scadente qualità del servizio alla clientela sono le insidie concorrenziali più classiche. L'impresa che ne è vittima apre la conquista di quote di mercato alle aziende concorrenti.

### Le insidie di nicchia

Imprese con carenze competitive sono sovente escluse dai grandi mercati in crescita e sono costrette a limitare l'attività su mercati di nicchia dove la concorrenza, meno aspra, è già in fase di declino. Poiché i concorrenti più validi ridimensionano con opportuno anticipo i loro impegni su codesti mercati, questi ultimi rimangono ancora attrattivi e interessanti per le imprese che decidono di rimanervi. In insidie di nicchia si trasformano quei mercati sui quali le quantità collocabili (economie di scala) diventano così ridotte da rendere impossibile la copertura di tutti i costi correnti e degli investimenti necessari.



### **Le insidie di capacità**

Una ripresa congiunturale, un rapido sviluppo settoriale, alti margini e tangibili carenze di capacità produttive inducono sempre molti operatori di mercato a potenziare impulsivamente infrastrutture e organici. Le conseguenze di questo fenomeno si manifestano – spesso «a scoppio ritardato» – in massicci esuberi di capacità e in una caduta drammatica dei prezzi.

### **Le insidie tecnologiche**

Le nuove tecnologie e applicazioni offrono da una parte molte opportunità, ma dall'altra possono trasformarsi anche in gravi handicap, in particolare quando i prodotti e servizi di un'impresa sono rimpiazzati da quelli di altri offerenti (sostituzione) e la domanda subisce una rapida migrazione (p. es. dalla macchina da scrivere al PC con stampante laser). Un'insidia tecnologica viene a crearsi anche quando la concorrenza, grazie all'uso di nuove tecnologie riesce a conseguire un rapporto prezzo/prestazioni nettamente migliore.

### **Le insidie monetarie e degli interessi**

Non sempre le variazioni consistenti e di lungo periodo dei corsi di cambio possono essere compensate con strumenti di copertura. Quando le parità monetarie subiscono nette alterazioni a seguito di rialzi o ribassi dei corsi sui mercati dei cambi, le imprese con interessi internazionali possono subire drastiche ripercussioni. Anche il rendimento di investimenti all'estero (return on investment) è minacciato da tali fenomeni.

### **Le insidie manageriali**

I fattori di influenza esterni non sono necessariamente responsabili dell'andamento negativo di un'impresa. A causarlo sono assai più spesso i ritardi e le debolezze del management nella ponderazione di futuri rischi e nello sviluppo di opportuni piani di adeguamento. Di regola, un'impresa guidata da un management velleitario senza visioni e strategie futuribili – e nella quale manca il confronto critico tra i vertici, il consiglio di amministrazione e i collaboratori responsabili – si dibatte già in un'insidia manageriale. Le lotte di potere personali in seno alla direzione, come pure una successione programmata troppo tardivamente o approssimativamente, acuiscono in genere il pericolo che questa eventualità si verifichi.

### **Le insidie di competenza**

La sopravvalutazione delle proprie competenze è un altro rischio in agguato. Disporre di un know how sufficientemente ampio e approfondito in tutti i settori sarà sempre più difficile in futuro. La concentrazione sulle proprie vere competenze e un maggiore ricorso all'outsourcing possono contribuire sostanzialmente a evitare questa trappola.

### **Le insidie organizzative**

Le carenze nell'organizzazione procedurale e strutturale di un'impresa – ad esempio delle metodiche di controllo – possono tramutarsi in insidie se il consiglio di amministrazione e il management non sono in grado di gestire e valutare con costante correttezza l'andamento dell'azienda. Altrettanto pericolose sono tuttavia strutture e procedure organizzative troppo complesse, macchinose, statiche e onerose.

### **Le insidie di finanziamento**

Una base insufficiente di mezzi propri, le strutture di finanziamento inadeguate, le «sudditanze finanziarie» e la concentrazione dei rischi sono in questo ambito le insidie più classiche. Un'insufficiente trasparenza finanziaria (ad esempio sul piano del cash flow e della redditività) oppure una programmazione troppo ottimistica (ad esempio riguardo alle stime di fatturato e di investimento) conducono spesso a insidiosissime tensioni di liquidità, che scattano in genere in modo rapido e inaspettato.

### **Le insidie di risparmio**

Un management che opera con una visione a breve termine e con esclusiva attenzione ai costi può facilmente incorrere nell'omissione dei necessari investimenti in proiezione futura, ad esempio in nuovi prodotti (sviluppo), nel marketing, nell'infrastruttura (impianti, informatica) e nel personale. A lungo termine, la creazione di plusvalore attraverso il miglioramento delle prestazioni è almeno altrettanto importante della riduzione dei costi.

### **Le insidie culturali**

Scarsa comunicazione e poca tolleranza per gli errori, una conduzione troppo autoritaria e conservatrice nonché una cultura della sfiducia, impediscono una sufficiente attenzione dell'impresa alle opportunità e alle minacce esistenti sia al suo interno, sia nell'ambiente che la circonda e sui mercati. Questa situazione genera la psicosi dell'errore (paura di sbagliare), riducendo la reattività e la capacità di verifica. Sistemi di incentivazione inadeguati (ad esempio basati sul fatturato anziché sulla redditività) moltiplicano i rischi che un'azienda cada in una trappola culturale.

# Non esistono opportunità senza rischi

## Tesi 1: Tradurre in sfide le incognite e le complessità

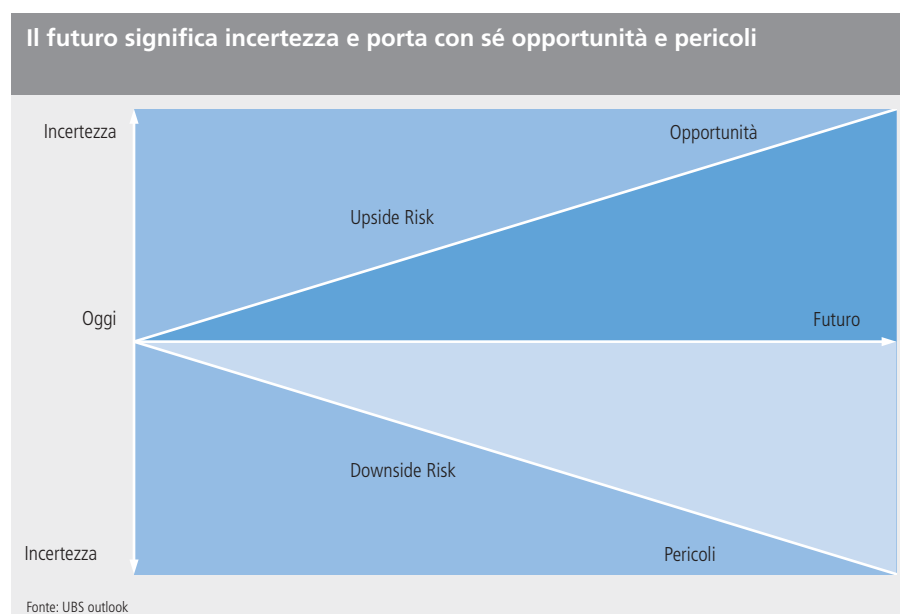
**Nel corso della sua vita, un'impresa deve affrontare anche situazioni complesse e incognite. Tanto maggiore è la loro rilevanza, quanto più grandi sono le opportunità e i pericoli che esse celano.**

Gli sviluppi dello scenario tecnologico, politico ed economico non sono mai prevedibili con assoluta certezza. La complessità delle relazioni e le incognite dei cambiamenti crescono proporzionalmente al dinamismo, alla portata e alla globalità delle attività di un'impresa.

Ignorare gli sviluppi è nella gran parte dei casi molto pericoloso. In genere le aziende non sono in grado di modificare l'ambiente che le circonda, e ancor meno di impedire il cambiamento. Per esperienza, gli imprenditori capaci di confrontarsi precocemente e apertamente con i nuovi sviluppi si assicurano le maggiori opportunità di trarne profitto. Le incognite e le complessità del nuovo devono dunque essere accettate come sfide.

### Incognite dello sviluppo tecnologico

Le rivoluzioni tecnologiche (vapore, elettricità, elettronica) sono di regola all'origine di profondi cambiamenti economici, sociali e politici. Attraverso l'innovazione tecnologica, le carte vengono continuamente rimescolate per le imprese: le competenze chiave rilevanti per il successo assumono nuovi contenuti, il know how disponibile e gli investimenti operati diventano rapidamente obsoleti, le tradizionali strutture settoriali cambiano volto e vengono a crearsi nuove catene di creazione di valore. I rapidi sviluppi tecnologici rappresentano oggi la maggiore sfida strategica per molte aziende. In particolare per le piccole e medie imprese diventa sempre più difficile padroneggiare un ventaglio di tecnologie di crescente interconnessione e complessità, sull'intero orizzonte e in tutta la loro profondità. Il rischio di investimento richiesto per l'aggiornamento del know how, delle macchine e degli impianti è molto elevato: tuttavia, chi opera le scelte giuste può anche attendersi adeguati profitti.



### Incognite dei nuovi prodotti

L'innesto di nuove tecnologie genera costantemente nuovi prodotti e processi, che prendono il posto dei loro predecessori ormai invecchiati (sostituzione). Le novità o le offerte di prodotti in grado di offrire un rapporto prezzo/prestazioni nettamente migliore modificano con grande rapidità il comportamento della domanda e la situazione di mercato. In genere, questo fenomeno conduce a una crescita quantitativa accompagnata dalla compressione di prezzi e margini.

### Incognite dei nuovi mercati

I mutamenti del panorama geopolitico, unitamente allo sviluppo dei mezzi di comunicazione (Internet) e di trasporto (aereo, navi portacontainer), hanno molto agevolato l'accesso delle imprese, anche medie o piccole, a mercati di sbocco o di approvvigionamento in passato quasi «inespugnabili» o molto difficilmente accessibili, aprendo alle aziende nuove opportunità ma creando nel contempo nuovi pericoli sui mercati tradizionali.

### Più informazioni e conoscenze

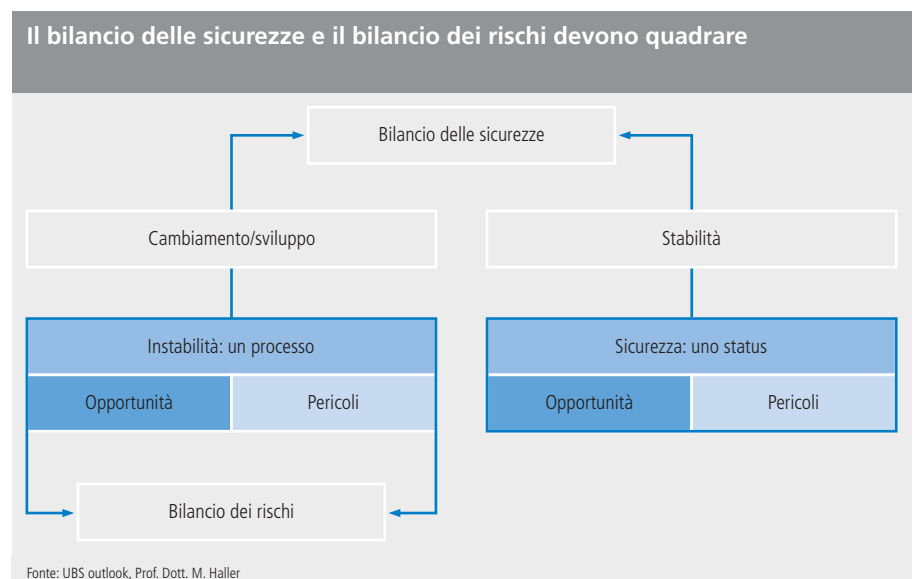
Per le imprese, il dinamismo di tecnologie e mercati si traduce soprattutto nell'esigenza di acquisire costantemente più informazioni e conoscenze. Il know how diventa dunque un fattore centrale di successo: chi non dispone di sufficiente specializzazione (competenze chiave) si espone fatalmente a gravi rischi.

Su questo scenario sempre più complesso e dinamico diventa più difficile trovare le informazioni giuste. La telematica e Internet assumono un ruolo di crescente rilevanza per la raccolta selettiva di informazioni e per la loro elaborazione mirata. Tuttavia, i titolari di know how restano sempre gli uomini. Per questa ragione le aziende guidate da vertici attenti ai rischi richiedono ai loro collaboratori e manager un bagaglio di attributi formato da sapere, esperienza e capacità di stimolare in modo mirato la collaborazione all'interno e all'esterno dell'azienda.

## Tesi 2: La riconciliazione della sicurezza e del rischio

**La capacità di sopravvivenza di un'impresa è legata alla sua volontà di emanciparsi: un processo nel quale le incertezze devono essere accettate.**

Un management aziendale consapevole dei rischi deve dunque confrontarsi in modo ragionato e sistematico sia con le incognite del futuro, sia con le opportunità e le minacce insite nel cambiamento.



Sul piano strategico occorre trovare un buon equilibrio tra fasi di sviluppo e di stabilità. Da una parte, quest'ultima rafforza la fiducia e rende un'impresa sicura e prevedibile. Dall'altra, una sana emancipazione è indispensabile e rende un'impresa più attraente nei confronti di partner commerciali, finanziatori e collaboratori (stakeholder) rispetto ad altre troppo pervicacemente legate a principi e concetti superati.

### Il bilancio delle sicurezze

In un'impresa ben guidata dal punto di vista dei rischi esiste nel lungo termine un'equilibrio dinamico tra stabilità e sviluppo, tra demolizione e ricostruzione.

Il confronto ragionato con il cambiamento e con le incertezze è impegnativo per tutti coloro che vi partecipano, indistintamente dal loro livello, e non è mai un processo così semplice. Allo stimolo delle nuove opportunità fanno da contrappeso i timori di possibili minacce, di svantaggi e ripercussioni negative, di perdite nonché di demotivazione personale. D'altro canto, anche la troppa certezza ha il suo prezzo: sui mercati di oggi, caratterizzati da una concorrenza sempre più aspra, si va rafforzando la tendenza a onorare unicamente i rischi. Inoltre, un eccessivo voler «andare sul sicuro» induce fatalmente un'impresa a un insufficiente sfruttamento delle opportunità e alla caduta in una sicurezza illusoria.

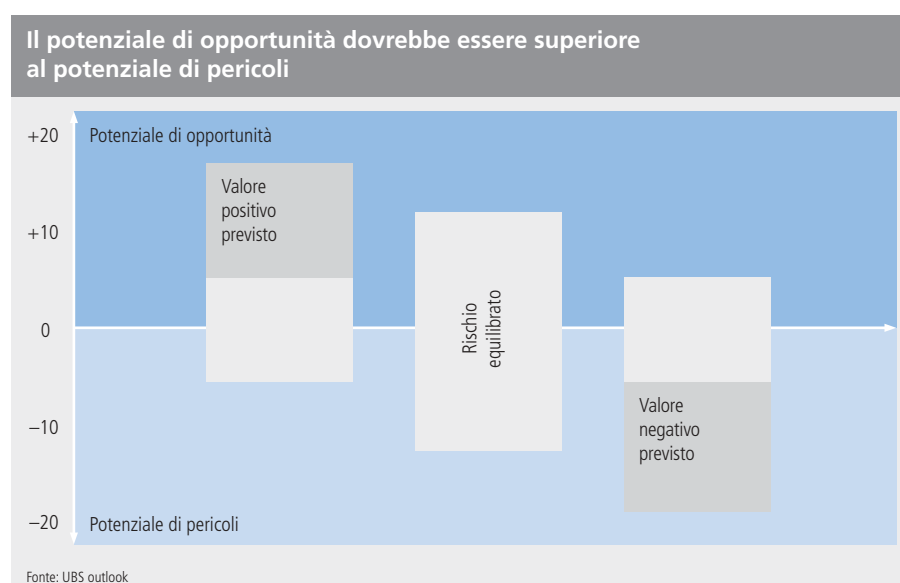
### Il bilancio dei rischi

Il bilancio dei rischi indica se in un'impresa prevalgono le opportunità o i pericoli e in quale misura essi sono correlati. La ricerca di un'allocazione ottimale delle risorse disponibili (capitale, risorse umane) comporta la costante esposizione a nuovi rischi. Per questo occorrono imprenditori e manager capaci di sviluppare nuove proposte con grandi opportunità di mercato (prodotti servizi) e processi innovativi, riuscendo in tal modo a conquistare mercati ancora insaturi e con promettente potenzialità di crescita.

### Alti rischi, alti utili

Affrontare i grandi rischi significa spendere un forte impegno, che per principio dovrebbe quindi tradursi in adeguate ricadute di profitto sull'impresa. Le imprese, come pure i singoli settori e progetti aziendali, devono conseguire un utile commisurato alle risorse umane e finanziarie impiegate. Vale sempre e senza eccezioni la stessa regola: il rapporto tra rischio e utile deve quadrare.

Le buone prestazioni sono onorate dal mercato e consentono tanto ai finanziatori, quanto al management e ai collaboratori, di partecipare al successo dell'impresa. Al contrario, gli insuccessi conducono oggi sempre più rapidamente a gravi ripercussioni negative a ogni livello, dal management ai collaboratori.



# Accrescere la sensibilità ai rischi e adeguare la disponibilità ad affrontarli

## Tesi 3: Gestire i rischi nella loro globalità

**I problemi chiave con i quali le imprese di oggi devono confrontarsi sono sempre più interconnessi. Da qui nasce dunque il bisogno di valutare nella loro globalità i rischi di un'azienda e delle sue singole attività.**

### Conoscere e ponderare i fattori di rischio

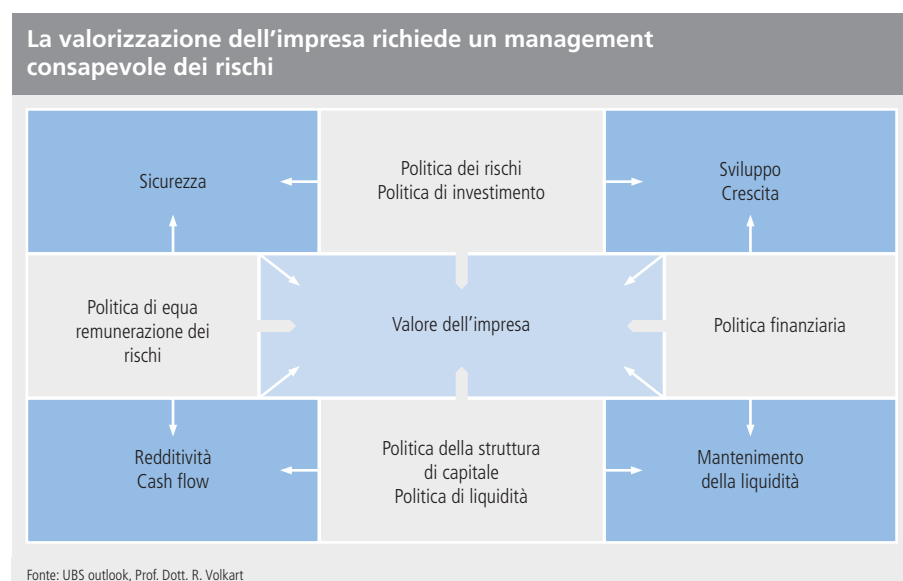
Il successo o l'insuccesso di un'impresa sono fondamentalmente determinati dagli stessi fattori di rischio, che a seconda degli scenari possono tradursi in preziose opportunità o in insidiose minacce. La diversità risiede nella ponderazione dei singoli fattori di rischio da parte di un'azienda, ovvero la potenziale forza di impatto che essa attribuisce loro in proiezione futura.

### La valorizzazione è coscienza dei rischi

Nelle imprese orientate alla valorizzazione, il sistema degli obiettivi aziendali è rivolto alla crescita, alla redditività, alla forza reddituale e al mantenimento della liquidità. In queste aziende si afferma con sempre maggiore forza l'opinione che l'obiettivo principale a lungo termine deve essere l'incremento del valore dell'impresa e che, di conseguenza, tutti i processi aziendali devono essere focalizzati a lungo termine sull'adeguata soddisfazione delle legittime aspettative di tutti gli stakeholder, in particolare i finanziatori (azionisti), i titolari di know how (collaboratori) e la società (standard di vita, occupazione, gettito fiscale). La ricerca di valorizzazione richiede un management consapevole dei rischi. Sicurezza e stabilità da una parte, incertezza e rinnovamento dall'altra rappresentano – unitamente all'incremento della redditività e al mantenimento della liquidità (cash flow) – i fattori che decidono il valore di un'impresa: essi possono essere correttamente gestiti attraverso una politica aziendale equilibrata sul piano della struttura di capitale, della disponibilità al rischio, degli investimenti, delle finanze e della liquidità.

### Il confronto ragionato e sistematico dei rischi

Evitare i rischi significa spesso rinunciare alle opportunità. Utili superiori sono di regola conseguibili soltanto attraverso l'assunzione mirata di rischi. Poiché le imprese operanti



in contesti dinamici come quello di oggi devono esporsi tendenzialmente a maggiori rischi, il confronto ragionato e sistematico con questi ultimi diventa sempre più importante. Tuttavia, per il successo di un'azienda è decisivo non soltanto l'impatto potenziale dei rischi presi, ma anche e soprattutto la capacità del management e dei collaboratori di concretizzare le opportunità disponibili e dunque di neutralizzare i potenziali pericoli.

### Padroneggiare i rischi

Chi intende praticare un management integrale dei rischi deve cercare sia di padroneggiarli, sia di distribuirli in modo ottimale. Si tratta innanzi tutto di una questione di «abilità nei rischi», ossia della capacità di sfruttare le opportunità evitando le «trappole». Maggiore è il talento di un'impresa su questo terreno, maggiori sono i rischi che essa può permettersi di affrontare.

### Diversificare significa ripartire i rischi

Diversificare i rischi significa non puntare tutto sulla stessa carta, tenendo così fede al principio secondo il quale singoli rischi diversi possono generare notevoli effetti di compensazione e di sinergia (effetto portafoglio). La focalizzazione del risk management su singoli rischi può dunque rivelarsi non ottimale. La diversificazione deve sempre essere operata in un'ottica globale. Uno dei modi più semplici di diversificare i rischi consiste nella loro compensazione o nel loro scambio, come per esempio l'acquisto e la vendita nella medesima moneta.

### I rischi simili diventano calcolabili

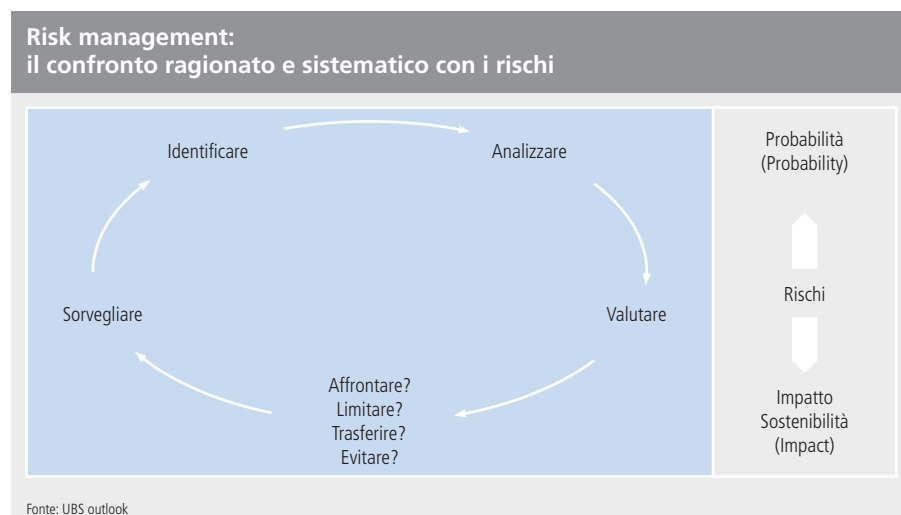
Tanto più alto è il numero delle posizioni analoghe contenute in cosiddetti «pool di rischi» e tanto maggiore è la loro durata, quanto più alta è l'attendibilità delle proiezioni che possono essere formulate in merito ai loro effetti (utili o perdite) e alla probabilità che essi verifichino. Queste proiezioni possono ad esempio fornire la base per il calcolo degli oneri assicurativi da sostenere. Questo principio vale per ogni genere di ripartizione dei rischi (p.es. le insolvenze di debitori), purché il tasso di probabilità e il possibile impatto delle singole posizioni non siano troppo diversi. I rischi non compensabili o i grandi rischi singoli sono assai difficilmente calcolabili e di conseguenza non assicurabili.

### Anche la diversificazione ha i suoi pericoli

Per esperienza, la diversificazione delle attività di un'impresa diventa rischiosa soprattutto quando mancano le competenze primarie decisive per il successo. Il confine tra una diversificazione ragionevole e una frammentazione difficilmente controllabile delle risorse non è sempre facilmente definibile.

### I rischi sono un fattore di costo

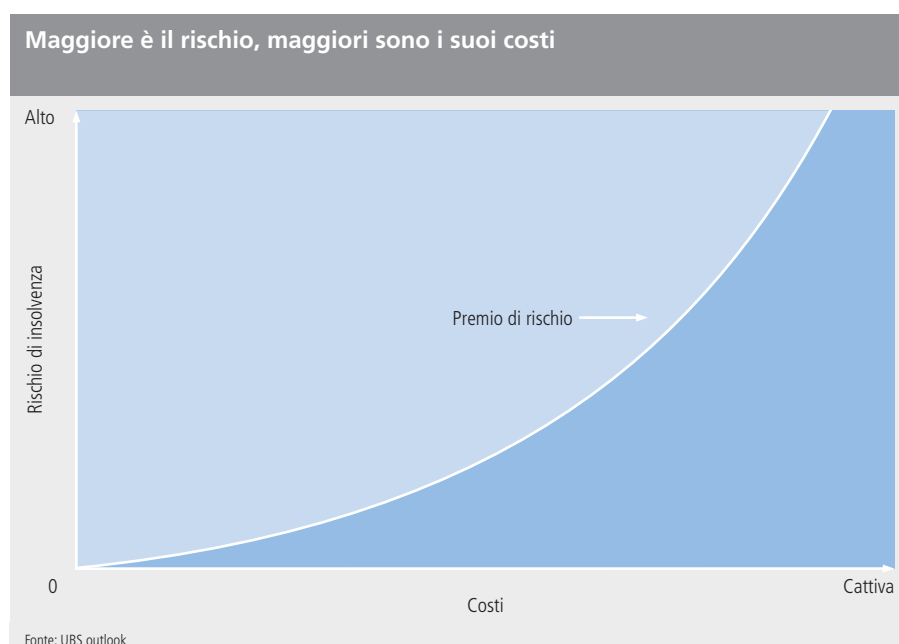
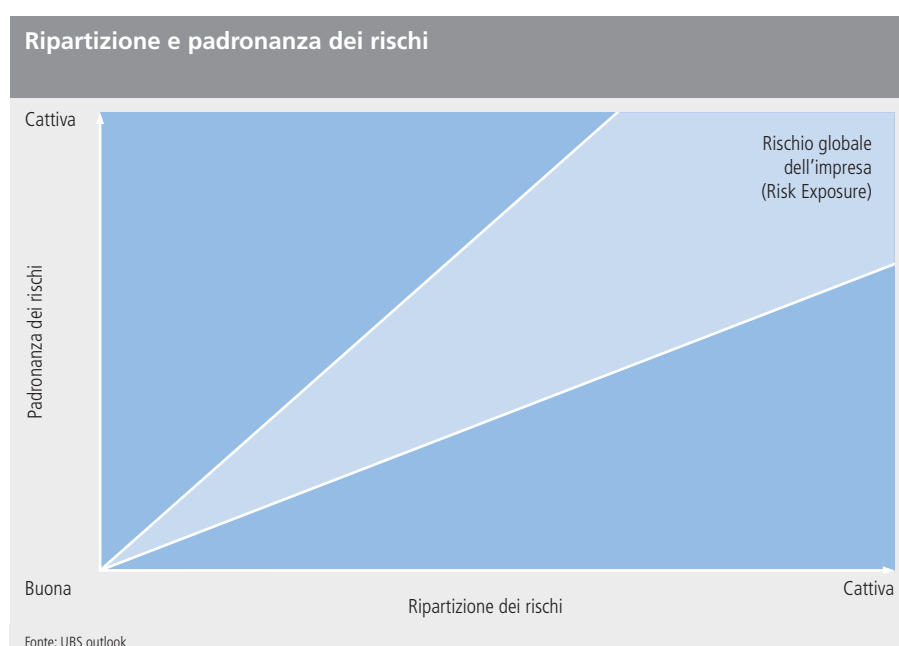
La sicurezza ha il suo prezzo. Il rischio è sinonimo di incertezza, come più volte sottolineato, è una dimensione nella quale un'azienda può incontrare pericoli e non soltanto



opportunità. I rischi si traducono in costi concreti non soltanto nel caso di un'evoluzione negativa oppure di un evento dannoso, ma anche attraverso la loro assicurazione o il loro trasferimento a terzi (p. es. factoring), oppure a seguito della compensazione di incertezze esistenti con una maggiore flessibilità o con la ricerca di alternative (opzioni aperte).

Guidare un'impresa con coscienza dei rischi significa dunque conoscere i costi di ogni singolo rischio e ponderarli adeguatamente nelle scelte. Tuttavia, i costi latenti dei rischi sono spesso difficilmente calcolabili e pertanto possono essere unicamente stimati sulla base dell'esperienza o di determinate ipotesi. In ogni caso, anche la stima più approssimativa è meglio del semplice ignorare.

I costi del rischio possono subire nel tempo variazioni anche drastiche. È una realtà con la quale hanno dovuto fare i conti anche le banche, specialmente quando alle (previste) oscillazioni congiunturali si sono cumulati i problemi strutturali dell'economia svizzera, mettendo sempre più in forse la situazione reddituale e l'affidabilità di credito di un numero crescente di aziende. In futuro, le condizioni di credito commisurate ai rischi indicheranno con trasparenza agli imprenditori come gli specialisti bancari valutano il loro rischio.



### Aspettative di reddito commisurate ai rischi

I rischi ai quali un'impresa è esposta sono diversi a seconda dell'ambito di attività. Nella valutazione di alternative strategiche e operative e nel relativo processo decisionale, la problematica della stima dei profitti in rapporto ai rischi è spesso considerata con insufficiente sistematica. Calcolare in questa ottica i reali costi del capitale, i profitti previsti o i tassi di sconto significa ponderare non soltanto le condizioni effettive sul mercato dei capitali, ma anche un adeguato premio di rischio. Solo in tal modo si ottiene un quadro trasparente dei progetti o delle attività aziendali che realmente generano o sottraggono valore.

## Tesi 4: Allargare lo spazio di manovra attraverso l'identificazione anticipata dei rischi

**I nuovi sviluppi possono diventare opportunità o pericoli a seconda che siano o meno previsti con opportuno anticipo.**

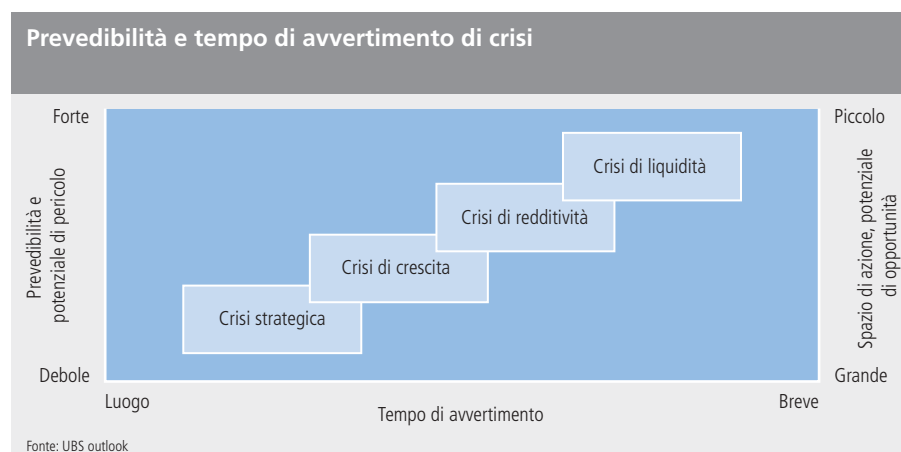
I cambiamenti hanno spesso luogo con molta lentezza e per questo diventano difficilmente identificabili. I tempi di preallarme sono dunque in molti casi più lunghi di quanto si possa pensare. In genere tuttavia, tanto più chiari diventano i segnali di cambiamento, quanto minore diventa il tempo a disposizione di un'impresa per reagire. Ogni azienda deve dunque puntare all'obiettivo di prevedere con il massimo anticipo i nuovi sviluppi, al fine di disporre sempre del massimo spazio di azione e della adeguata flessibilità per reagire prontamente ai cambiamenti ambientali con opportuni correttivi interni e di mercato. Maggiore è il tempo di reazione disponibile, maggiore è l'accuratezza e la ponderazione con la quale un'azienda può programmare e attuare i propri piani.

### Osservare l'intera catena di creazione del valore

L'analisi e la valutazione dell'intera catena di creazione di valore – dalla materia prima fino al consumatore finale – consentono di scoprire nel modo più agevole i nuovi sviluppi e i loro effetti sull'impresa. In questo ambito, i clienti più rappresentativi ed esigenti (lead user), nonché i principali fornitori, possono fornire preziose informazioni e orientamenti. Le nuove opportunità o i potenziali pericoli possono tuttavia risiedere anche al di fuori di questo orizzonte di osservazione quotidiano. L'adozione di un sistema di preallarme («radar») selettivo, efficiente ed extrasettoriale può rivelarsi una buona soluzione per prevenire i rischi con il necessario anticipo.

### Agire in modo proattivo

L'avanscoperta sul terreno dei rischi è dunque soprattutto importante perché allunga i tempi di prevenzione e di proazione di un'impresa. I pericoli scoperti con grave ritardo comportano in genere un aumento della pressione di adeguamento reattiva, spesso nel



momento in cui si sono già verificati danni irreparabili: ad esempio quando un concorrente più attento ha già sfruttato a proprio favore una esistente opportunità.

#### **Ritardi nella previsione dei pericoli causano crisi**

I pericoli non percepiti in tempo possono facilmente condurre a crisi in seno all'impresa. La strada generalmente lunga e fatale verso una crisi comincia in genere con la scelta di strategie superate, che non tengono in dovuta considerazione i cambiamenti ambientali e i fattori critici di successo. Con il passare del tempo, queste strategie non più adeguate causano quasi irrevocabilmente il ristagno e la crisi di redditività, seguiti presto o tardi dal collasso di liquidità. Nel momento in cui questi eventi si verificano, lo spazio di azione disponibile è generalmente assai ridotto e il necessario turnaround è raramente possibile nel quadro di una normale gestione aziendale. L'inevitabile conseguenza è dunque un «management di crisi» con tutte le sgradite ripercussioni che esso comporta per la comunità degli stakeholder (clienti, fornitori, finanziatori, management, collaboratori, ecc.).

## **Tesi 5: Pianificare focalizzando i rischi**

**Anche e soprattutto in tempi di cambiamento dinamico, operare le scelte attente ai rischi è pressoché impossibile senza un'adeguata pianificazione.**

L'esigenza di pianificare nasce in primo luogo dalla necessità di riconoscere, quantificare e gestire con il massimo anticipo possibile i nuovi sviluppi. La pianificazione comincia sempre con un'accurata analisi della situazione effettiva («status quo») e porta alla definizione di uno scenario, sulla cui base l'impresa formula i suoi programmi concreti.

#### **Pianificare con lungimiranza**

Pianificare non significa certamente «riportare a nuovi storici dati», ma soprattutto valutare i cambiamenti prevedibili e i rischi che essi propongono. In particolare, una seria pianificazione non può prescindere dall'analisi in proiezione futura della situazione congiunturale e concorrenziale, nonché delle possibili variazioni dei volumi di vendita, dei prezzi e dei costi. In questo processo di previsione rientra anche la stima della remunerazione dei rischi realizzabile (per prodotto, servizio, ecc.) e la verifica della sua congruenza. La pianificazione deve inoltre indicare il modo in cui le risorse disponibili dell'impresa (capitale di investimento, collaboratori) possono essere utilizzate con opportuna attenzione ai rischi. In fase di cambiamento dinamica è raccomandabile una pianificazione a breve termine con controlli a scadenze regolari.

#### **Gli scenari aumentano l'attenzione ai rischi**

Le strategie si basano su determinate ipotesi di evoluzione di fattori ambientali che un'impresa giudica rilevanti e poco importa se tali fattori sono espressamente definiti oppure implicitamente considerati nel processo delle scelte. La responsabilità di disegnare strategie votate al successo compete, oltre che al management, al consiglio di amministrazione. I workshop strategici – uno strumento di collaudata efficacia – consentono di apportare nel processo decisionale un ricco bagaglio di know how e di esperienze. I consulenti aziendali con specializzazione settoriale possono fornire un prezioso contributo nella funzione catalizzante di esperti in metodiche.

#### **Sviluppare scenari alternativi**

Nello sviluppo delle strategie devono essere considerati il dinamismo dell'ambiente in cui l'azienda opera e dunque anche l'incertezza sulle future evoluzioni. Gli scenari alternativi possono aiutare a comprendere meglio i mutamenti esterni e le loro possibili ripercussioni. L'analisi approfondita della situazione effettiva e dei principali fattori di influenza per l'impresa consente di mettere in luce i rischi – e dunque le opportunità e i pericoli – che essa può incontrare sulla sua strada.

Gli scenari alternativi possono consentire una simulazione della sensibilità dell'impresa di fronte a determinate fonti di disturbo. Anche se la scelta della strategia potrà basarsi unicamente sullo scenario più probabile e realistico, le ipotesi alternative devono essere sviluppate e soppesate con attenzione. Per essere al riparo da possibili sorprese è peraltro consigliabile il ricorso a decisioni ipotetiche come pure il varo di misure preventive. Non da ultimo, gli scenari possono rivelarsi particolarmente utili come strumento di sensibilizzazione del management nei confronti del cambiamento: infatti, essi impongono la formulazione e la costante verifica di possibili sviluppi tendenziali per le ipotesi sui quali sono basati. Quando un singolo fattore di influenza evolve in modo significativamente diverso rispetto alle previsioni, l'intero scenario e il rispettivo disegno strategico devono essere ripensati.

### Definire degli obiettivi

Il processo di pianificazione e di budget deve essere anche e soprattutto un momento di definizione e concertazione degli obiettivi. La sensibilità verso gli obiettivi richiesta a tutti i livelli dell'impresa può tuttavia svilupparsi unicamente se i piani di attività e di costi sono concordati insieme ai collaboratori che avranno la responsabilità di attuarli. Attraverso la definizione di valori programmatici – come standard minimi di prezzo e di redditività – l'impresa può incentivare l'attenzione ai rischi dei propri collaboratori nelle loro attività di mercato (pricing, offerte, ecc.).

## Tesi 6: Organizzare un controlling adeguato ai rischi

**Una contabilità trasparente, come pure un controlling adeguato ai rischi e alle peculiarità dell'impresa, migliorano e accelerano le possibilità di reazione del management.**

In caso di divergenze significative dai programmi possono essere prese le necessarie misure correttive sul piano operativo e anche degli obiettivi.

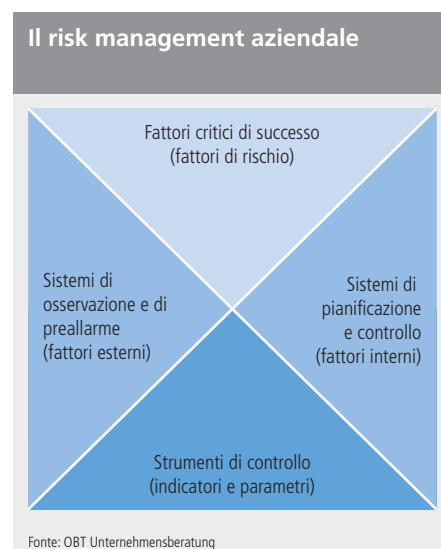
### Rendere trasparenti i costi fissi

Al fine di rendere trasparenti i costi fissi, proporzionalmente sempre più importanti, nonché di ottenere un'attendibile contabilità analitica l'impresa deve adottare – quanto meno in forma semplice – un sistema di monitoraggio dei costi di processo. Tuttavia, gli oneri che esso comporta devono restare in ragionevole rapporto con il valore delle informazioni che se ne ricavano. Il controlling dovrebbe essere focalizzato sui valori essenziali ai fini delle decisioni.

Un controlling efficace deve necessariamente essere basato sugli indicatori e sui parametri rilevanti per gli obiettivi e le scelte di ogni singolo settore dell'azienda. La «balanced scorecard» è uno dei metodi più consigliabili per la chiara presentazione di cifre e informazioni qualitative, ad esempio destinate a orientare il topmanagement sul grado di raggiungimento degli obiettivi strategici. I dati utilizzati in questa valutazione riguardano i fattori decisivi per la competitività dell'impresa (management, prestazione di mercato, ambiente esterno, finanze). Controlling significa pilotare con successo la redditività, l'economicità e la liquidità. Una valutazione periodica dell'impresa – basata sulla stima attualizzata del free cash flow – consentirà di verificare se l'azienda sta o meno generando plusvalore.

### Confrontarsi con i migliori

Il benchmarking (comparazione aziendale) è uno dei metodi più apprezzabili per la previsione dei rischi. Esso prevede il confronto di singoli dati relativi alle prestazioni e ai risultati delle migliori imprese (mondiali) operanti in un determinato settore oppure di struttura analoga. Il benchmarking non deve tuttavia limitarsi alla mera comparazione di cifre, ma attivare un processo di ricerca sia dei motivi alla base delle prestazioni di vertice, sia degli insegnamenti che l'azienda può trarre e portare a proprio beneficio.



## Tesi 7: Creare una cultura aziendale propensa ai rischi

**La cultura aziendale determina in forte misura la sensibilità, la disponibilità e l'abilità di un'impresa sul piano dei rischi.**

La cultura aziendale è fondata su determinati valori, che può essere assai utile riepilogare e comunicare in un'apposita «missione». Tuttavia, il vero problema non verte certamente sulla definizione e divulgazione di principi, ma bensì sulla loro effettiva attuazione e dunque sui reali comportamenti dei collaboratori nel quotidiano. Questi ultimi sono in primo luogo determinati dai modelli di riferimento, ossia dal comportamento esemplare e armonizzante dei quadri direttivi.

Una cultura di attenzione ai rischi richiede una chiara visione dello sviluppo e degli obiettivi dell'impresa. Essa deve creare fiducia nella comunità dei clienti, fornitori e finanziatori, incentivare lo spirito di coesione dei collaboratori e stimolare la loro motivazione. Tuttavia, questi effetti possono maturare unicamente se la visione dell'impresa non è fondata su illusioni o semplici velleità.

In un ambiente dinamico, il comportamento di manager e collaboratori svolge un ruolo di primo piano, a scapito della struttura organizzativa formale. Ciò significa anche che la «cultura del rischio» è una componente sempre più importante. Tendenzialmente, la personalità e l'immagine di un'impresa sono plasmate in misura crescente dall'insieme delle attitudini di pensiero, dei valori e delle norme adottati dagli uomini che vi operano. I prodotti e i servizi offerti perdono invece sempre più rilevanza in questa funzione.

### **Lo stile di direzione e gli incentivi**

La cultura aziendale è essenzialmente influenzata dallo stile di direzione, dalla politica del personale e dalla struttura organizzativa. Essa può essere stimolata attraverso la concentrazione di tutte le forze sugli obiettivi comunemente concordati (management by objectives). In questo ambito svolgono un ruolo importante soprattutto i valori di riferimento adottati e una remunerazione mirata delle prestazioni individuali. L'esperienza insegna che il management e i collaboratori tendono a focalizzare il proprio impegno prioritariamente sugli obiettivi più gratificanti sul piano economico ed emotivo.

### **Sbagliare – correggere**

In un ambiente dinamico, gli errori di valutazione e di azione non sono del tutto evitabili. Le loro conseguenze possono essere limitate attraverso la rapida individuazione, la disponibilità a riconoscerli e la sincerità nel segnalarli. In tal maniera, dagli errori è possibile trarre preziosi insegnamenti. Quando invece gli sbagli sono occultati accuratamente e a lungo essi possono tradursi in pericoli anche gravi per l'impresa. Per questa ragione in ogni impresa guidata con attenzione ai rischi deve regnare il principio della massima trasparenza e un clima caratterizzato dall'apertura, dalla franchezza e dalla fiducia. Le aziende culturalmente preparate sul piano dei rischi sono fortemente orientate all'informazione e alla comunicazione. Le strutture organizzative piatte e spiccatamente «comunicative» possono contribuire notevolmente a migliorare l'individuazione degli errori e a ridurre le possibili conseguenze.

### **Collaboratori preparati all'assunzione di rischi**

Le imprese attente ai rischi necessitano di collaboratori preparati e disponibili al rischio. In altri termini, essi devono essere pronti ad agire di propria iniziativa e con propria responsabilità. Questi importanti e preziosi requisiti possono essere opportunamente valorizzati promuovendo lo spirito imprenditoriale dei collaboratori e chiamandoli il più possibile a partecipare direttamente sia alle scelte, sia alle relative conseguenze. Naturalmente, anche una consapevole selezione dei collaboratori e una loro accurata introduzione nella attività aziendale sono elementi essenziali per lo sviluppo della «cultura del rischio».

### **La collaborazione riduce i rischi**

Un clima di aperta collaborazione è un'altra componente che non può mancare nella cultura di un'impresa cosciente dei rischi. Il lavoro di gruppo consente non soltanto di migliorare sostanzialmente la ripartizione e la padronanza dei rischi. Inoltre, un team è in grado di valutare i problemi critici con molto più realismo ed equilibrio rispetto a una sola persona. Nell'ambito di un gruppo, l'azione sinergica di conoscenze ed esperienze consentono una rapida correzione di insano ottimismo o infondato pessimismo.

### **La capacità critica accresce la capacità di rischio**

Di regola, chi è aperto alla critica e sa accettarla seriamente è anche in grado di affrontare i rischi con la stessa apertura e attenzione. Spesso, guardare una situazione «da fuori» consente di scorgere e valutare opportunità e pericoli con maggiore oggettività e freddezza. Per questa ragione la critica costruttiva di colleghi e collaboratori è assai preziosa. Essa è persino d'obbligo p.es. da parte delle banche e dei consulenti aziendali. Altrettanto prezioso può sovente rivelarsi il giudizio espresso da terzi nella propria cerchia di conoscenze: ad esempio da familiari, membri del consiglio di amministrazione, avvocati, fiduciari o clienti.

# Rafforzare e utilizzare la capacità di rischio

## Tesi 8: Assicurare un finanziamento conforme ai rischi

**Un finanziamento conforme ai rischi deve essere in grado di assorbire eventuali perdite di valore e di assicurare spazio di manovra imprenditoriale, affinché un'azienda possa investire e crescere con la coscienza del rischio.**

Sul piano finanziario, gestire un'impresa attenta ai rischi è un'operazione complessa, che richiede molto know how specifico ed esperienza. Generare cash flow è la prima regola di una gestione attenta ai rischi. Un'azienda può sopravvivere e crescere unicamente se dispone di sufficienti mezzi liquidi: senza questi ultimi, ad esempio, l'impresa non potrebbe finanziare la sostituzione della sostanza circolante e fissa, fronteggiare i costi del capitale o gli oneri fiscali. Soltanto dopo sarà possibile con la liquidità liberamente disponibile (free cash flow) soddisfare le aspettative dei finanziatori dei mezzi propri.

### **I problemi di liquidità possono essere letali**

Crisi di liquidità possono essere facilmente letali. Proprio per questo la soluzione del problema cash flow deve godere di priorità assoluta. Se il cash flow derivante dalle attività ordinarie non dovesse risultare sufficiente, l'impresa dovrà poter attingere ad altre fonti di liquidità, che nel breve termine possono essere rappresentate dall'utilizzo di limiti di credito ancora disponibili oppure da altre forme di finanziamento esterne.

Le cause dei problemi di liquidità possono essere molteplici: sovente, esse sono indotte da crisi di risultati oppure da una crescente allocazione di mezzi nel patrimonio circolante (eccessivo stoccaggio di merci, esubero di debitori), solo più raramente possono risultare anche da crediti in sofferenza. Un'insidia per la liquidità si cela dietro i cosiddetti investimenti sbagliati, ossia eventuali progetti finanziati senza la necessaria oculatezza. Quando la presunta o effettiva insolubilità di un'impresa viene alla luce, la sua reputazione e il suo capitale umano possono subire danni talora irreparabili: i buoni clienti e collaboratori si lasciano tentare da alternative, i creditori vedono affacciarsi pericoli e di conseguenza rincarano i costi di finanziamento.

### **Creare liquidità**

Per evitare crisi di liquidità esistono diversi dispositivi. Tra quelli a più rapido effetto vanno annoverati i disinvestimenti nel magazzino e il differimento concordato di pagamenti a fornitori. La realizzazione di beni immobilizzati dall'azienda (ad esempio in partecipazioni o immobili non operativamente indispensabili) è di regola una soluzione praticabile soltanto nel medio termine. In talune situazioni, l'innesto di determinati strumenti di finanziamento può assicurare immediatamente l'auspicata iniezione di liquidità. Tra questi figura ad esempio il «sale-and-lease-back», che consiste nella vendita di impianti o immobili utilizzati dall'impresa a una società di leasing e nel loro successivo noleggio.

### **Conservare spazio di manovra**

L'insolubilità e le temporanee difficoltà di pagamento sono soltanto due delle classiche ripercussioni di un'emergenza finanziaria («financial distress»). Ma come tale può anche essere definita ogni situazione che paralizza un'impresa al punto tale da arreararle palesi svantaggi. Ad esempio, la mancanza di mezzi finanziari può imporre la rinuncia a vantaggiose opportunità di affari o di investimento. Il financial distress consuma in maniera irreversibile il valore di un'azienda: il manifestarsi di un simile scenario è dunque assolutamente da evitare per non compromettere il raggiungimento degli obiettivi di valorizzazione del progetto imprenditoriale. Non da ultimo, l'affannosa ricerca di liquidità può distogliere il management per periodi prolungati da importanti compiti strategici.

### Ottimizzare il cash management

Il cash flow matching è lo strumento chiave di un cash management a regola d'arte. Esso consiste nel coordinamento ottimale di entrate e uscite, in particolare sul piano delle scadenze, della moneta e degli interessi. In tal modo l'impresa può non soltanto evitare o quanto meno prevedere tempestivamente sgradevoli crisi di liquidità, ma anche limitare possibili perdite di cambio nonché costi supplementari di finanziamento e di pagamento.

### Il capitale proprio per assorbire i rischi

I mezzi propri consentono a un'impresa di raccogliere con serenità le sfide di mercato. Essi sono necessari per coprire i rischi imprenditoriali e per assorbire possibili perdite di valore. Se disponibili in sufficiente misura, essi consentono di traghettare l'impresa fuori da crisi di liquidità piuttosto lunghe, con risultati e cash flow di segno negativo.

Il capitale proprio disponibile ha una stretta influenza sulla solvibilità (valutazione del rischio) e, di conseguenza, anche sulle potenzialità di finanziamento esterno di un'azienda. In questo ambito va osservato che hanno valenza di mezzi propri anche gli attivi non iscritti o sottovalutati in bilancio (riserve tacite) oppure gli accantonamenti facoltativi operati dall'azienda.

### I mezzi propri sono più onerosi del capitale di terzi

I mezzi propri sono esposti alle maggiori incertezze e pertanto devono essere remunerati con il premio di rischio più alto. Questo capitale è dunque più costoso rispetto a quello di terzi, poiché non è esigibile a richiesta ed è il primo a «soccombere» in situazioni di crisi. Senza dubbio esatta è dunque la tesi secondo la quale i mezzi propri devono essere tanto più cospicui e remunerativi, quanto maggiore è il tasso di rischio di un progetto imprenditoriale.

### Investire con attenzione ai rischi

Giacché il capitale proprio collocato a lungo termine è più oneroso e di regola anche limitato, diventa d'obbligo investirlo e ripartirlo nell'impresa in modo che esso maturi i massimi profitti (ottimizzazione del portafoglio). Investire con attenzione ai rischi significa collocare mezzi finanziari o risorse aziendali (ad esempio in un determinato settore di produzione) soltanto se tali impegni promettono una ricaduta di utili (cash flow netto) conforme ai rischi che essi comportano. Inoltre è necessario accertare che gli investimenti possano essere finanziati a rischio sostenibile e che, anche nel peggiore dei casi, essi non pregiudichino seriamente l'esistenza dell'impresa.

#### I rischi imprenditoriali devono essere coperti con i mezzi propri

Rischi	Cash flow futuro	Origine del capitale
Prevedibilmente modesti	Assicurato Stabile	Capitale dei terzi (finanziamento bancario)
Prevedibilmente alti	Incerto Volatile	Capitale di rischio (prestito di rango posteriore)
Prevedibilmente altissimi (utili o perdite)	Incerto	Capitale di rischio (mezzi propri)

Fonte: UBS outlook

### Tenere a basso regime i costi del capitale di terzi

I costi del capitale di terzi sono importanti, ma in genere non quanto gli oneri dei mezzi propri. Rilevanti ai fini della valutazione sono unicamente i costi complessivi del capitale (mezzi di terzi più mezzi propri). Chi intende ridurli deve migliorare la propria solvibilità, ovvero il portafoglio di rischi dell'impresa. Il vantaggio indiscutibile che un elevato finanziamento con mezzi propri offre consiste nella possibilità di limitare i costi derivanti dal finanziamento da parte di terzi. In tal modo l'azienda può assicurarsi maggiore spazio di azione finanziario, a tutto beneficio soprattutto delle sue necessità di investimento.

### Le banche esigono interessi conformi ai rischi

Gli istituti bancari devono chiedere alla clientela interessi conformi ai rischi se non intendono sottomettersi deliberatamente al gioco delle «sovvenzioni» e delle alterazioni concorrenziali che possono derivarne. Tuttavia, la fissazione di interessi adeguati ai rischi non è sempre agevole, poiché impone l'esatta conoscenza, comprensione e valutazione del portafoglio di rischi di un'impresa. Persino la disponibilità di informazioni complete e trasparenti non rende meno difficile questo compito: in particolare restano spesso senza risposta grandi interrogativi in merito alla futura evoluzione, e queste incognite sono una causa ricorrente di valutazioni errate. Le banche e i loro clienti – attraverso una comunicazione aperta e sincera – possono comunque contribuire essenzialmente a scongiurare questo pericolo. Una realistica valutazione della solvibilità è nel loro comune interesse.

## Tesi 9: Impostare le relazioni con clienti e fornitori con attenzione ai rischi

**Fiducia e sicurezza sono la base di tutte le buone relazioni d'affari. Ciò non toglie che esse comportino praticamente sempre determinati imprevisti: una politica di approvvigionamento e di vendita attenta ai rischi può contribuire a minimizzarli.**

Le relazioni d'affari non offrono sempre e soltanto opportunità, ma implicano nel contempo anche il pericolo di (eventuali) perdite. Una relazione crea un rapporto di interdipendenza, e questa constatazione basta a spiegare l'importanza di riconoscere e contrastare tempestivamente le possibili ripercussioni che potrebbero derivare tanto dai rapporti in generale, quanto dallo svolgimento di singole transazioni. Un'impresa deve saper scegliere e verificare costantemente nell'ottica dei rischi i propri clienti e fornitori. Sul versante dei fornitori, le incognite sono innanzi tutto legate all'affidabilità, ovvero alla capacità e alla puntualità di fornitura nonché alla qualità e alla sicurezza dei prodotti. I costi di rischio che ne derivano devono essere opportunamente considerati sia nelle analisi comparative, sia nella scelta dei partner. Nei casi in cui non fossero stabilite contrattualmente precise garanzie – e dunque nell'impossibilità di far valere queste ultime in caso di controversie – l'unica possibilità di rivalsa nei confronti di un fornitore consiste nel rifiuto di pagare fatture ancora scoperte. L'emanazione di precise direttive per la formulazione di contratti con i fornitori rappresentano una componente essenziale di una politica di approvvigionamento intelligente nell'ottica dei rischi.

### Il rischio dei debitori

Il rischio legato all'insolvenza di clienti è noto praticamente a ogni imprenditore, ma ciò malgrado non tutti affrontano questo problema con l'attenzione che esso evidentemente richiederebbe. Su questo piano sarebbe d'obbligo una verifica attenta e permanente dell'affidabilità di credito non soltanto dei clienti potenziali, ma anche di quelli già acquisiti o tradizionali. Tuttavia, una gestione dei debitori professionale comincia già con una chiara definizione della relativa politica. Una gestione energica – ma non per questo intransigente – dei debitori può aiutare non soltanto a riconoscere e fronteggiare precocemente questo genere di rischi, ma anche a ridurre i costi di rifinanziamento e gli oneri amministrativi. Alla sistematica valutazione dell'affidabilità di credito possono essere

#### Una gestione di crediti inizia con una politica di rischio oculata

Politica di credito	Quanto credito accordare, a chi, contro quali garanzie e a quali condizioni?
Acquisizione di clienti	Le attività di vendita conducono all'assunzione di rischi non preventivati? (Controllo della solvibilità)
Concessione di credito	Siamo disposti a fornire? Se sì, a quali condizioni?
Incasso in via esecutiva	Vale la pena avviare una procedura esecutiva oggi? Potrebbe convenire in futuro?

Fonte: Intrum Justitia e UBS Outlook

affiancati altri strumenti di provata efficacia, come la definizione e la comunicazione di precisi limiti di credito, oppure una efficiente gestione dei richiami di pagamento. In taluni casi, il factoring, la richiesta di garanzie e acconti nonché l'incasso anticipato possono pure rivelarsi opportuni per ridurre il rischio di insolvenze.

### **Le informazioni accrescono la sicurezza**

Ogni gestione professionale dei debitori è fondata su informazioni rilevanti: chi è in grado di sfruttarle in modo mirato può minimizzare le perdite su debitori. E questo vale in particolare per le operazioni con i clienti di più vecchia data. Le nuove acquisizioni sono sì importanti per il futuro dell'impresa, ma comportano in genere anche rischi maggiori, non da ultimo perché mancano le esperienze con i comportamenti e con la morale di pagamento dei nuovi potenziali clienti. Tra le fonti di informazione più importanti vanno annoverate le referenze fornite da persone che dispongono di notizie e conoscenze su una determinata impresa o sui suoi responsabili. Anche gli estratti del registro di commercio, le assicurazioni di credito, gli indirizzi di contatto selezionati, le relazioni di esercizio nonché la stampa economica e locale sono spesso veicoli di preziosi orientamenti. I riferimenti più attendibili restano sempre le proprie esperienze e questo bagaglio può arricchirsi soprattutto attraverso l'analisi sistematica della contabilità debitori.

### **I clienti sono investimenti**

Per un'impresa ogni cliente rappresenta un investimento. Malgrado ciò le analisi sulla redditività di una relazione in rapporto ai rischi sono una pratica ancora piuttosto rara. Molte volte, stringere un legame con un nuovo cliente oppure condurre in porto una singola operazione comporta investimenti preliminari notevoli. Sorprende perciò la scarsa attenzione ai rischi con la quale molte aziende usano allacciare nuovi rapporti ed elaborare offerte il cui costo dovrà essere in seguito ammortizzato.

## **Tesi 10: Assicurare i rischi non sostenibili**

### **I rischi devono essere trasferiti a terzi o assicurati quando l'impresa non è in grado di coprirli autonomamente con adeguata economicità.**

L'interrogativo al quale rispondere è il seguente: quali rischi aziendali sono trasferibili o assicurabili? Un'assicurazione è la garanzia di un terzo di assumere in una misura prestabilita un danno derivante da determinati eventi o inconvenienti. In questo ambito le condizioni contrattuali di copertura assumono un'importanza essenziale: un maggiore grado di sicurezza deve sempre essere ponderato in funzione dei costi che esso comporta.

Per principio, un'assicurazione è tanto più semplice ed economica quanto maggiore è la chiarezza con la quale il rischio può essere definito, delimitato e normalizzato. La stipulazione di una copertura assicurativa premette sempre che i rischi («exposures») siano ben identificabili e valutabili nell'ottica della probabilità e dell'impatto (entità del danno).

### **Perché assicurare?**

La mancanza di disponibilità o di capacità (know how) di gestire i rischi, oppure l'assenza di cosiddetti ammortizzatori finanziari (capitale proprio, riserve, liquidità) sono i classici motivi che spingono le aziende a trasferire i rischi a terzi. In tal modo esse intendono garantire il raggiungimento dei loro obiettivi anche in caso di eventuali eventi dannosi.

### **Politica dei rischi**

Assicurare intelligentemente i rischi significa innanzitutto definire una chiara piattaforma politica, sulla cui base l'impresa sceglierà quali di essi sostenere direttamente a carico del cash flow circolante oppure attraverso determinati meccanismi di compensazione (accantonamenti, fondi, assicurazioni virtuali, ecc.).

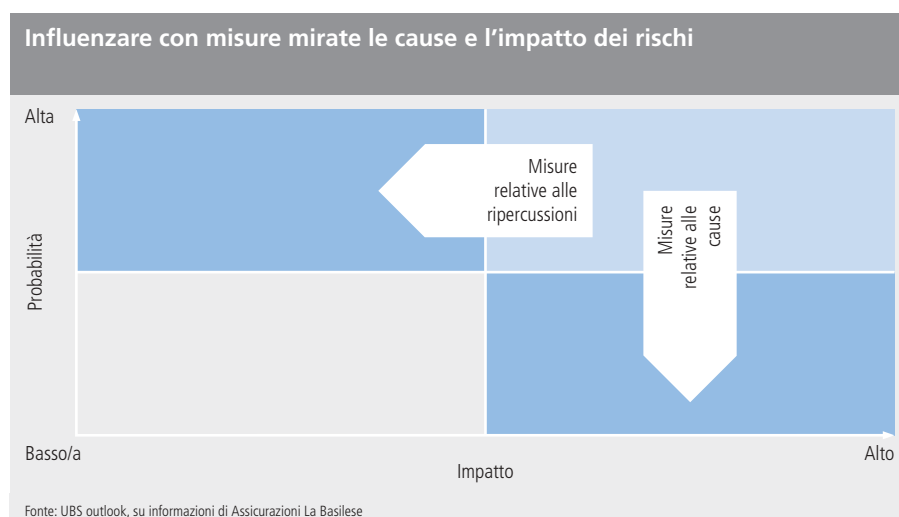
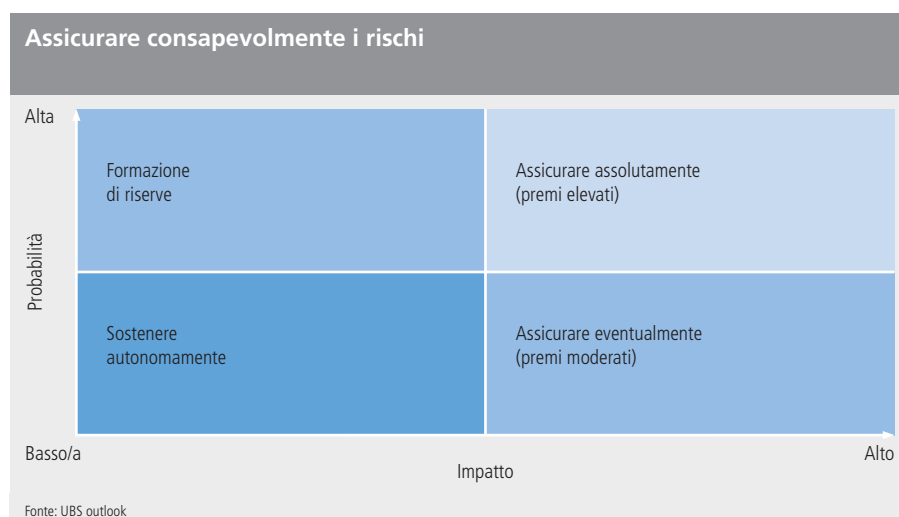
La consulenza da parte di assicuratori di compagnie o indipendenti, come anche di broker, può consentire all'impresa un monitoraggio integrale dei rischi e la rispettiva valutazione.

Questi esperti sono in grado di raccomandare le coperture da affidare alle società assicuratrici, per motivi di convenienza oppure anche per obbligo di legge. Broker e consulenti indipendenti sono spesso nella condizione di elaborare soluzioni tanto vantaggiose quanto poco convenzionali. In modo simile ai fiduciari assicurativi loro sono in grado di svolgere con professionalità la gestione e il controllo del portafoglio di coperture, assumendo ad esempio la rappresentanza degli interessi del cliente in caso di sinistro, oppure consigliando misure che possono evitare o limitare determinati rischi rilevanti ai fini dei premi.

La copertura dei grandi rischi e dei rischi di catastrofe è particolarmente importante, poiché ben difficilmente un'impresa potrebbe neutralizzare autonomamente le ripercussioni – non soltanto materiali ma anche morali – derivanti dalla eventuale cessazione dell'attività. I rischi toccano le punte più elevate sul piano delle responsabilità per i prodotti e per l'operato degli organi dell'azienda (consiglio di amministrazione, ufficio di revisione).

**Soppesare i costi di assicurazione in proprio**

I costi assicurativi possono essere ottimizzati con diverse soluzioni, come la copertura parziale, le franchigie oppure il ricorso a misure contrattualmente definite per la riduzione dei rischi o dei possibili danni. Le sovrapposizioni, come pure gli eccessi o le carenze di copertura, sono ovviamente da evitare. Tuttavia, le maggiori potenzialità di risparmio risiedono spesso nella deliberata rinuncia ad assicurazioni troppo costose, nonché nel varo di misure – di carattere tecnico e organizzativo (informazione, formazione) – destinate alla prevenzione e alla limitazione di possibili danni.



## Tesi 11: Assicurare i rischi valutari e le variazioni dei tassi d'interesse

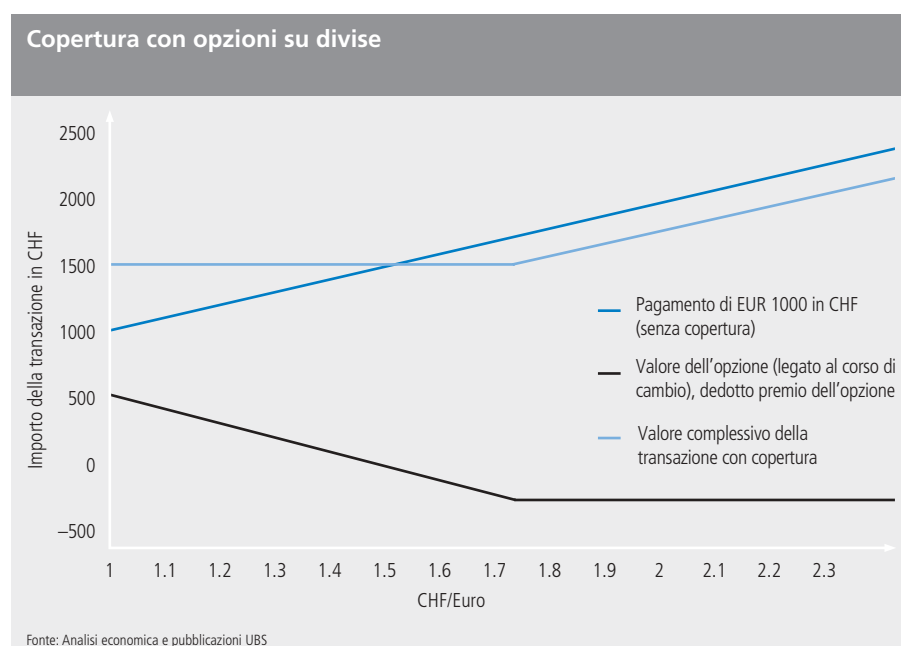
**Gestire attivamente monete e interessi significa ripartire in modo ottimale i rischi e le durate: è un'esigenza alla quale le imprese di oggi non possono sottrarsi per comprimere i costi del capitale e per accedere a nuovi vantaggi concorrenziali, sullo sfondo di un crescente dinamismo dei mercati finanziari.**

Praticamente tutte le imprese detengono oggi direttamente (ad esempio sotto forma di crediti) oppure indirettamente (ad esempio attraverso operazioni su mercati sensibili agli interessi) delle posizioni esposte alle oscillazioni dei cambi o dei tassi e che pertanto possono influenzare il risultato economico. I rischi valutari e di interesse sono strettamente correlati.

### I rischi valutari hanno molte sfaccettature

Sono diverse le dimensioni nelle quali i rischi valutari possono manifestarsi. Ad esempio, il rischio di cambio («transaction risk») è insito nei flussi di pagamento effettivi (cash flow), mentre il rischio di conversione («translation risk») è già presente al momento in cui una determinata posizione è inizialmente valutata, prima che la transazione monetaria abbia realmente luogo (p. es. valutazione di una partecipazione all'estero). Il rischio economico («economic risk») investe invece tutti i futuri flussi di pagamento che potrebbero essere influenzati dalle evoluzioni dei corsi di cambio (p. es. spostamento del baricentro di affari da un'area monetaria a un'altra).

Per la copertura dei rischi collegati a questi pagamenti effettivi o potenziali sono disponibili molteplici strumenti: i primi in ordine di importanza sono le operazioni a termine e le opzioni su divise. Un'operazione a termine consente di acquistare o vendere una valuta a una determinata scadenza e a un prezzo prestabilito. Acquistando un'opzione, invece, il compratore si riserva il diritto – senza assumere l'obbligo – di acquistare (call) o vendere (put) entro o alla scadenza del contratto una valuta a un prezzo prestabilito (prezzo di esercizio o «strike price»). Evidentemente, il detentore di un'opzione call o put eserciterà il proprio diritto di acquisto o di vendita soltanto se lo «strike» risulterà inferiore o rispettivamente superiore all'attuale corso di mercato. In caso contrario, l'opzione sarà lasciata scadere e l'importo in moneta estera sarà acquistato o venduto a un prezzo migliore direttamente sul mercato dei cambi. Questi concetti sono proposti schematicamente nel grafico qui sotto: l'esempio si riferisce a una transazione di 1000 EUR.



### **La maggiore complessità dei rischi su interessi**

Oltre ai rischi valutari anche quelli sugli interessi possono essere coperti o limitati. La forma oggi più semplice e diffusa è la contrattazione di un tasso di interesse bloccato per un determinato periodo, operazione che in Svizzera ha luogo specialmente per ipoteche a tasso fisso. La più moderna «ipoteca portfolio» non prevede una vera e propria copertura nell'ottica di un determinato tasso di interesse, ma piuttosto una protezione più generale per il caso di forti oscillazioni del costo del denaro.

I Forward Rate Agreement (FRA) consentono di cautelarsi contro il rischio di oscillazioni a breve termine dei tassi: questi contratti – nei quali viene inizialmente concordato un tasso fisso per l'assunzione o l'investimento di una determinata somma – offrono una sicura base di calcolo e inoltre, non essendo da bilanciare sino alla data effettiva di adempimento, non vanno a gravare sui limiti di credito.

Con gli swap su interessi è possibile scambiare flussi di pagamento con diverse scadenze: questi strumenti consentono di adeguare crediti o investimenti attuali alle nuove o mutate esigenze dell'impresa o del mercato.

### **La correlazione tra rischi valutari e rischi su interessi**

Gli swap su divise sono basati su flussi di pagamento in diverse monete e offrono una simultanea copertura di rischi di cambio e su interessi. Grazie a questi contratti, un'impresa può sfruttare un vantaggio finanziario, ossia quello di rifinanziarsi a condizioni migliori sul mercato interno rispetto a quello estero (margini più ridotti). Lo scambio previsto dagli swap può avere luogo sia mediante prodotti standardizzati sul mercato monetario, sia attraverso la mediazione di una banca.

### **Gli strumenti derivati non sono (necessariamente) speculativi**

Come il nome stesso lascia intuire, i derivati sono prodotti estrapolati da strumenti finanziari convenzionali. Generalmente essi propongono in forma scorporata singole parti di un impegno finanziario, di regola la componente di reddito e quella di rischio. L'impiego dei derivati per eliminare o quanto meno per ridurre la componente di rischio non può essere considerato una speculazione: al contrario, queste transazioni consentono proprio di neutralizzare l'aspetto speculativo insito in ogni transazione non integralmente priva di rischi finanziari.

In effetti, la speculazione è operata dall'emittente del derivato, che confida di coprire con il premio del contratto l'intero rischio assunto oppure di diversificare lui stesso una parte del rischio attraverso l'assunzione di impegni di compensazione con altre imprese. Questo concetto di «risk pooling» è peraltro il medesimo che regge ogni assicurazione e gli stessi mercati dei capitali.

Le operazioni speculative potrebbero essere proponibili unicamente per le aziende che dispongono di maggiori informazioni rispetto alla controparte. Ma nel caso delle divise e dei tassi questa eventualità è del tutto remota. Le operazioni di puro «hedging» senza componente speculativa non necessitano la formulazione di previsioni sull'andamento degli strumenti base, ossia le divise e gli interessi. Queste proiezioni sono infatti già contenute nel prezzo della copertura prescelta.

### **La copertura dei rischi diventa sempre più semplice ed economica**

Nell'ultimo decennio, i mercati finanziari hanno proposto un rapidissimo arricchimento del ventaglio di offerta per la copertura dei rischi. E questo trend è destinato a proseguire a velocità ancora superiore grazie alla nascita dell'euro. Presto sarà disponibile un prodotto idoneo praticamente per ogni esigenza di copertura. La crescente sensibilità ai rischi e l'uso più ricorrente degli strumenti di hedging favoriranno anche una loro riduzione dei costi.

## Tesi 12: Gestire con successo i rischi ecologici

**I rischi ambientali diventano sempre più importanti ai fini della competitività. Le imprese ecologicamente mature sono in grado di creare valore aggiunto.**

Per molte aziende questi rischi sono una nuova fonte di opportunità. Per altre, essi rappresentano soprattutto un pesante fardello di oneri finanziari e di minacce per l'immagine dell'impresa e per l'accettazione dei suoi prodotti. L'accresciuta sensibilità ambientale di molti clienti, unitamente alle più rigide normative ambientali, impongono oggi un management più attento in questa dimensione. Esso deve prevedere innanzi tutto un programma integrale di misure di sicurezza tecniche e organizzative, nonché una seria sensibilizzazione del personale, dei clienti e dei fornitori.

### Verificare i rischi ambientali

L'itinerario verso un sistema di gestione ambientale ecologicamente ed economicamente compatibile comincia con l'analisi dei rischi più immediati e latenti nonché degli standard e dell'organizzazione di sicurezza. Particolare importanza riveste in questo ambito il miglioramento delle conoscenze fondamentali in materia ambientale, come pure la creazione di un sistema di incentivi per la promozione del comportamento ecologico in azienda. Spesso possono rendersi opportuni anche la preparazione di «scenari di emergenza» e il loro adeguato collaudo pratico. Gli elevati rischi di immagine e di responsabilità insiti nella dimensione ambientale impongono inoltre una chiara attribuzione di compiti e competenze.

### Adempiere ai doveri ambientali

Il rispetto delle norme di legge in materia ambientale è la prerogativa minima sotto la quale è inaccettabile scendere. La conformità legale delle attività dell'azienda è un punto cardinale verso cui deve orientarsi tanto l'audit ambientale, quanto lo sviluppo di un sistema di gestione programmato. Questo aspetto va assumendo crescente importanza anche nella comunicazione, nella valutazione dei bilanci e delle imprese in generale, nella stipulazione di contratti assicurativi (responsabilità civile) e nella concessione di crediti. È vero che gli interventi sul piano ambientale generano costi, ma va osservato che eventuali lacune possono condurre facilmente a perdite di valore.

### Acquistare e produrre nel rispetto dell'ambiente

Produrre in maniera rispettosa dell'ambiente significa gestire con parsimonia le risorse naturali e limitare ai minimi termini emissioni e rifiuti: in ultima analisi si tratta di un valido obiettivo anche sul piano economico. Per raggiungerlo è indispensabile localizzare tutti gli aspetti ecologicamente rilevanti nell'intera catena di creazione del valore (consumo di risorse, emissioni, causali dicosto). I prodotti devono poter approdare al merca-

#### I rischi ambientali non devono essere sottovalutati

Ripercussioni...

... sui costi dell'impresa

- Neutralizzazione di danni
- Arresto della produzione
- Addebiti di responsabilità
- Provvedimenti imposti dalle autorità
- Maggiori costi di esercizio
- Malattie e infortuni
- Reclutamento di nuovi collaboratori
- Svalutazione degli attivi

... sulle relazioni con i clienti e il pubblico

- Danni di immagine
- Svantaggi concorrenziali
- Minore capacità di fornitura
- Scadimento qualitativo dei prodotti
- Perdita di credibilità

... sulle relazioni con banche e assicurazioni

- Rincarare dei premi (maggiori rischi)
- Difficoltà di finanziamento
- Peggioramento condizioni di credito (maggiori rischi)

Fonte: UBS outlook

to privi di sostanze nocive, con adeguate credenziali di longevità e idonei al riciclaggio, ossia non destinati a diventare rifiuti difficilmente smaltibili alla fine del ciclo di vita. In taluni casi, le esperienze acquisite attraverso le misure di salvaguardia ambientale possono persino tradursi in nuovi servizi, prodotti o processi brevettabili e con un autentico valore di mercato. I buoni propositi ecologici non possono tuttavia essere credibilmente concretizzati ribaltando semplicemente su terzi determinate attività a rischio ambientale. Gli standard adottati in azienda devono essere coerentemente imposti anche ai fornitori.

### Consolidare i vantaggi concorrenziali

La difesa ambientale può contribuire al successo di imprese attente ai rischi e orientate al futuro. Nel quadro di un programma di azione lungimirante, esse devono localizzare e sfruttare in modo mirato i vantaggi concorrenziali acquisibili grazie all'emancipazione ecologica dell'azienda. Sovente, quest'ultima dischiude nuove potenzialità di riduzione dei costi, consentendo inoltre lo sviluppo di nuove offerte e l'arricchimento degli argomenti di marketing. I criteri ecologici devono assumere un peso più rilevante nella scelta dei fornitori. Soltanto se condotta in modo proattivo e trasparente la gestione ambientale può rafforzare la competitività di un'impresa.

## Tesi 13: Accrescere la cultura del rischio nel consiglio di amministrazione e nel management

**Il consiglio di amministrazione e il management devono avere una visione globale della situazione di rischio dell'impresa e operare le decisioni sensibili ai rischi.**

La qualità delle risorse umane a ogni livello gerarchico dell'impresa è un fattore essenziale per una gestione consapevole dei rischi. Importante è soprattutto che i collaboratori possiedano spiccate capacità di riconoscere e valutare opportunità e pericoli: proprio in funzione di questi fattori i vertici e i quadri aziendali dovranno fissare e comunicare gli obiettivi nonché verificarne il puntuale raggiungimento. Dalla loro cultura di rischio dipende in forte misura anche il bilancio dinamico di un'impresa, ovvero l'equilibrio tra nuove sfide da vincere e sicurezze da consolidare.

### Il consiglio di amministrazione assume il rischio

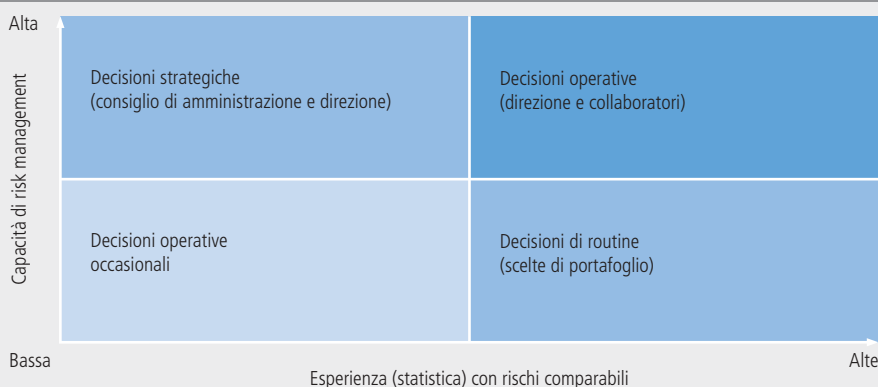
A norma del diritto sulle società anonime, il consiglio di amministrazione – in qualità di massimo organo dirigenziale – è responsabile del portafoglio di rischi dell'impresa. Per questa ragione i membri del consiglio devono possedere un profilo all'altezza di questa funzione. La carenza di professionalità nel processo decisionale (anteponimento degli interessi personali alle esigenze di oggettività e competenza dell'impresa), le lacune nella

#### Il profilo di requisiti di un consigliere di amministrazione

1. Disponibilità a dedicarsi ai problemi dell'impresa e a sostenere la direzione aziendale.
2. Volontà di operare fattivamente a favore dell'impresa.
3. Possesso dei necessari requisiti (capacità e competenze) in funzione dell'attività e degli obiettivi dell'impresa.
4. Indipendenza fisica, psicologica e finanziaria sia dall'impresa, sia da altri membri del consiglio.

Fonte: Spencer Stuart, Zürich

#### Le scelte aziendali richiedono cultura di rischio ed esperienza



Fonte: UBS outlook

composizione del consiglio (mix di esperienze e personalità, «checks and balances») nonché la non corretta interpretazione del suo ruolo rappresentano un pericolo, che diventa ancora più grave se il lavoro del consiglio viene assorbito in misura eccessiva dalle formalità e dalle attività quotidiane dell'azienda piuttosto che rivolgersi alle questioni strategiche e al portafoglio di rischi.

Concretamente, in un consiglio di amministrazione o in un altro organo equivalente devono operare persone con forte personalità, con spiccate capacità sociali e di comunicazione nonché con un adeguato bagaglio di conoscenze specifiche su mercati, settori e processi di valorizzazione. Anche il repertorio di esperienze è un requisito particolarmente rilevante (ad esempio l'attività già svolta con successo in altre imprese comparabili, a livello dirigenziale oppure in settori chiave come le finanze, l'informatica, il personale, la ricerca e lo sviluppo, il marketing, la produzione). Un «buon» consiglio di amministrazione richiede una trilogia di talenti: la visione, la creatività e il pragmatismo.

Ovvero, la simultanea presenza e coesione di uomini di pensiero, di organizzazione e di azione. Oggi, i grandi e prestigiosi consigli di amministrazione sono fuori tendenza: a essi vengono sempre più spesso preferiti «team» più ristretti che operano a tempo pieno nella loro funzione e che, a seconda delle situazioni, richiedono l'intervento di specialisti esterni. Anche la retribuzione dei membri del consiglio – in considerazione della loro responsabilità sul piano dei rischi – è oggi più commisurata ai risultati dell'impresa e ha spesso luogo attraverso piani di partecipazione azionaria.

### **Dirigere il personale con attenzione ai rischi**

Le decisioni in materia di personale sono particolarmente gravide di rischi, poiché possono decidere nel lungo periodo il volto di un'impresa. Inoltre, esse hanno sovente per clienti e collaboratori una valenza di «segnale» e sono difficilmente correggibili in un secondo tempo. Di regola, un'azienda cerca uomini con straordinari punti di forza, ma spesso gli uomini che li possiedono denunciano anche vistose carenze in altri ambiti. I consulenti del personale possono contribuire – grazie all'applicazione di metodi ed esperienze professionali – alla stesura di realistici profili di competenze e di funzione, alla selezione oggettiva e sistematica di candidati nonché alla loro valutazione e alla loro introduzione nell'impresa.

## **Tesi 14: Creare fiducia attraverso la trasparenza dei rischi**

**Soltanto chi conosce i propri rischi ed è in grado di gestire con spirito imprenditoriale opportunità e pericoli può conquistare la fiducia dei suoi interlocutori.**

I partner d'affari, non da ultimo anche le banche, sanno che la mancanza di trasparenza è un fattore di rischio di portata imprevedibile, tanto per loro quanto per la stessa impresa. Le aziende guidate con sensibilità ai rischi sono considerate sicure da clienti e fornitori, e quindi più facilmente degne di credito dagli istituti bancari.

### **Non c'è credito senza trasparenza**

Un finanziatore vuole avere la convinzione di rientrare in possesso del proprio capitale. Questa regola non vale soltanto per le banche, ma anche per i fornitori e tutti coloro che a titolo privato concedono credito all'azienda. Per questo essa deve dimostrare con credibilità di poter far fronte agli impegni assunti. Un comportamento manageriale visibilmente sensibile ai rischi, come pure una comunicazione aperta e sincera in merito alla situazione finanziaria dell'impresa e alla sua futura evoluzione, creano una solida base di fiducia.

Di regola, i crediti a lungo termine e i relativi costi devono essere remunerati e ammortizzati con il cash flow, generato dall'impiego efficiente dei capitali a disposizione. E perciò è importante che il creditore comprenda a quale scopo sarà destinato il finanziamento e con quale probabilità l'azienda saprà creare il cash flow e gli utili necessari per rimborsarlo. Una banca deve avere anche la ragionevole certezza che i mezzi propri dichiarati – ma anche le eventuali garanzie fornite – siano realmente esigibili, rispettiva-

mente realizzabili. Nelle trattative con un istituto di credito, la trasparenza dei rischi si traduce concretamente nella presentazione e discussione non soltanto dei bilanci, ma anche dei budget (preventivi finanziari e patrimoniali, piani di liquidità) e dei programmi di attività («business plan»).

### La trasparenza per i partner commerciali

Per clienti e fornitori, ogni partner rappresenta un rischio. Le opportunità risiedono nei possibili utili e altri benefici che deriveranno dalla relazione, i pericoli nelle possibili perdite e ripercussioni. In questo ambito, la trasparenza non riguarda dunque soltanto l'aspetto puramente finanziario, ma investe in modo spesso altrettanto rilevante anche altri fattori come la capacità di fornitura, la probabilità di vendita o le garanzie di qualità. Questa riflessione spiega ad esempio l'importanza delle certificazioni di qualità e dei meccanismi preposti al controllo di quest'ultima, che meritano di essere adeguatamente comunicati ai partner.

### La trasparenza favorisce la motivazione

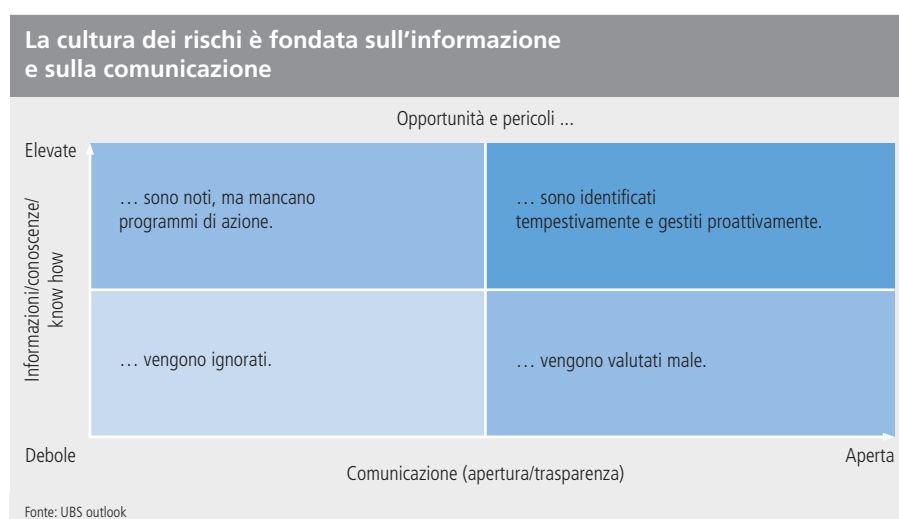
Per i collaboratori, la trasparenza in merito alle visioni, agli obiettivi, alla politica imprenditoriale, all'andamento degli affari, nonché ai clienti e fornitori, è uno dei fattori motivanti di maggiore efficacia. Soltanto chi conosce bene l'azienda e il suo ambiente può partecipare nell'interesse dell'azienda stessa.

### La trasparenza migliora le decisioni

Le informazioni creano trasparenza, e la trasparenza consente di identificare e comprendere fatti e correlazioni. Essa è dunque essenziale per dirigere un'impresa con la qualità e sensibilità ai rischi. Tanto maggiore è l'intensità e qualità dell'informazione, quanto migliore è la comprensione, l'accettazione e l'attuazione delle decisioni prese.

### La trasparenza crea goodwill

L'immagine di un'impresa non è forgiata soltanto dai prodotti, dai servizi e dalla pubblicità. La politica di informazione nei confronti del personale, degli azionisti e dell'opinione pubblica è spesso altrettanto decisiva. Professionalità nella gestione delle relazioni, credibilità delle azioni e proattività della comunicazione creano trasparenza, fiducia e goodwill.



# Conclusioni

**La sensibilità ai rischi nel management aziendale diventerà in futuro un tema centrale soprattutto per le piccole e medie imprese, poiché in un panorama sempre più dinamico e internazionale esse dovranno far leva più che in passato sulla fiducia di clienti, fornitori, collaboratori e finanziatori. La sicurezza dipende sempre meno dalle prestazioni già fornite e dal patrimonio accumulato in passato, mentre diventa sempre più decisivo il valore dell'aggiornamento, dell'innovazione e dell'abilità nella guida di un'azienda sul terreno dei rischi. La giusta ponderazione di questi ultimi nell'impiego delle risorse umane e di capitale sarà in avvenire la chiave del successo.**

## Conservare e cambiare

Occorrono molte capacità per guidare con successo verso il futuro un'impresa in rapido cambiamento. Poiché la sicurezza richiede sempre anche una certa stabilità, dirigere un'impresa con attenzione ai rischi significa trovare un equilibrio ottimale tra conservazione e rinnovamento.

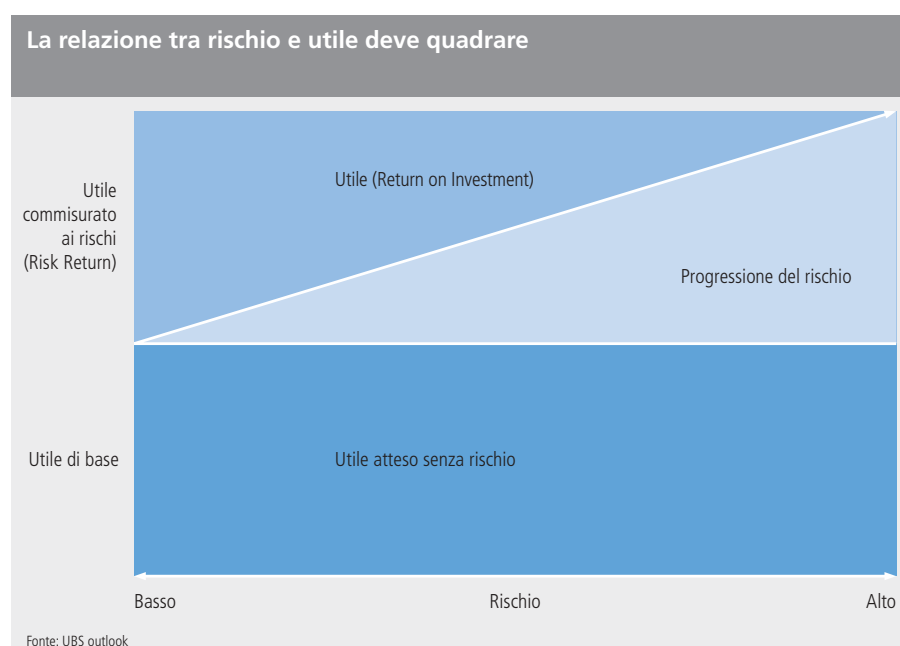
Sui mercati di oggi si vanno sempre più affermando aziende con prodotti, processi e servizi innovativi, mentre quelle con tecnologie superate, metodiche poco economiche e strutture obsolete hanno sempre più difficoltà a reggere il confronto concorrenziale. Le spirali del successo e dell'insuccesso girano sempre più rapidamente, perché i rischi intesi come opportunità e pericoli aumentano costantemente in termini di spessore e di complessità. La flessibilità e la capacità di adeguamento stanno diventando i fattori chiave del successo.

## Riconoscere e sfruttare le opportunità

Spesso, le piccole e medie aziende sanno riconoscere le opportunità prima dei loro concorrenti di maggiori dimensioni. Esse hanno in genere anche maggiore facilità a sviluppare nuovi prodotti, processi o servizi orientati alle esigenze della clientela, denotando dunque una migliore capacità di adeguamento alle nuove situazioni di mercato e alle condizioni ambientali. In queste imprese i cambiamenti comportamentali possono avere luogo molto rapidamente, poiché la cultura è determinata e comunicata in modo molto personale e diretto dal titolare.

## Riconoscere i segnali di allarme

I segnali di allarme nell'ambiente esterno di un'impresa come la flessione dei mercati, le sovraccapacità sul piano mondiale e il cedimento dei prezzi sono facilmente decifrabili,



ma troppo spesso vengono ignorati anziché gestiti con rapide e adeguate contromosse. Lo stesso discorso vale per i segnali all'interno dell'azienda: il ristagno dei fatturati oppure la continua crescita dei costi e dell'attivo circolante non dovrebbero essere soltanto osservati passivamente, soprattutto quando già da tempo il capitale investito nell'attività non genera un rendimento commisurato ai rischi. La comparsa di nuovi concorrenti o il rafforzamento di quelli attuali, la perdita di clienti tradizionali ed esigenti, l'eccessivo invecchiamento del personale e delle infrastrutture nonché le difficoltà di direzione sono altri tipici segnali di allarme che devono condurre a una reazione rapida ed efficace.

### **Sviluppare la competenza nei rischi**

Oggi, su un mercato di libera concorrenza non esistono praticamente opportunità senza rischi. Poiché le incognite e i pericoli sono inscindibilmente legati a ogni attività imprenditoriale, il confronto spontaneo con essi diventa un fattore strategico decisivo. Attenzione ai rischi non significa tuttavia focalizzare l'attenzione soltanto sui pericoli («downside risk»), ma anche saper sfruttare le opportunità («upside risk»). La consapevole disponibilità al rischio e una prevenzione proattiva dei possibili pericoli permettono spesso benefici maggiori rispetto a un'esagerata aversione ai rischi e a un monitoraggio intempestivo di questi ultimi.

### **Selezionare e sfruttare i rischi accettabili**

In un'impresa gestita con sensibilità ai rischi, la costante verifica critica deve prevalere su una ingannevole riconferma di principi e valori. Quando l'arroganza basata sui successi del passato fa perdere la chiara visione del cambiamento futuro, le imprese si espongono in misura vistosa a inutili rischi. Un confronto sistematico e realistico con i fattori di opportunità e di rischio di accertata importanza per l'azienda deve perciò appartenere alla cultura manageriale di un'azienda. I centri decisionali devono dunque sviluppare la capacità di ponderare oggettivamente entrambi questi fattori, tenendo comunque in considerazione il principio che in ogni impresa, progetto e decisione il potenziale di opportunità deve prevalere sui pericoli che essi comportano. Pertanto, dirigere un'azienda con attenzione ai rischi significa non da ultimo saper selezionare in modo ragionato e mirato i buoni rischi.

# Fonti di informazione

Per la preparazione di questo studio sono state consultate numerose fonti di informazione e pubblicazioni. Di seguito commentiamo una piccola selezione delle più recenti pubblicazioni di interesse per gli organi decisionali.

## Pubblicazioni UBS outlook

### **Consiglio d'amministrazione: gestione aziendale orientata al valore**

Responsabilità, organizzazione e compiti imprenditoriali del Consiglio d'amministrazione in un contesto di orientamento al valore e di mutate condizioni economiche. Collaborazione tra Consiglio d'amministrazione e Direzione. Gestione personale e pianificazione successoria. Going public. Premesse per un'IPO. Acquisto e vendita di imprese e partecipazioni.

Nuova edizione 2005 in lingua tedesca e francese, numero d'ordinazione 81783

### **Pianificazione successoria nell'impresa: una sfida per imprenditori, Consigli d'amministrazione e azionariati familiari**

Pianificazione successoria come mansione dirigenziale strategica. La successione nella direzione aziendale. La successione finanziaria. Casi di rischio. Scelte strategiche per soluzioni successorie individuali.

Nuova edizione 2005 in lingua tedesca e francese, numero d'ordinazione 81976

### **Evitare e superare con successo le crisi aziendali**

Garantire una direzione d'impresa responsabile. Percepire i cambiamenti delle situazioni. Reagire rapidamente alle devianze dagli obiettivi. Garantire la liquidità. Risanare il bilancio. Collaborare con le banche. Gestire correttamente la procedura di moratoria concordataria e di fallimento.

Edizione 2005 in lingua tedesca e francese, numero d'ordinazione 82265

### **Progettazione e realizzazione della crescita aziendale orientata al valore**

Sviluppare una strategia duratura e orientata al valore. Innovazioni come volani di crescita. La crescita organica. Crescere con la collaborazione. Crescere con l'acquisizione. Finanziare la crescita.

Edizione 2005 in lingua tedesca e francese, numero d'ordinazione 82525

Indirizzo per ordinare le pubblicazioni summenzionate:

UBS SA, Economic Informatic Center CK9K, Casella postale, 8098 Zurigo,  
fax 044-234 99 34, e-mail: SH-IZ-UBS-Publikationen@ubs.com. o sul sito Internet:  
[www.ubs.com/outlook](http://www.ubs.com/outlook)

## Cenni bibliografici

Per la preparazione di questo opuscolo gli autori hanno utilizzato pubblicazioni e fonti di informazione esterne. Indichiamo qui di seguito alcuni titoli quale piccola bibliografia.

### **Rischio e valore dell'impresa. L'approccio Contingent Claim della Finanza Aziendale**

Guido Mantovani, EGEA Milano – scritti di economia aziendale, 1998, 192 pagine. ISBN 88-238-0460-4.

**Management e proprietà. Fondamenti economico-aziendali della partecipazione del management al capitale di rischio delle imprese**

Come valutare e avvicinarsi all'entrata nel capitale del management. Carmela E. Schillaci, Giappichelli, Torino, 1997. ISBN 88-348-7043-3.

**Strategische Finanzpolitik**

Una contabilità completa e di qualità impeccabile è un presupposto fondamentale per una pianificazione finanziaria strategica. Il controlling strategico si preoccupa della pianificazione finanziaria, della gestione di rischi e della componente di reddito a lungo termine. Rudolf Volkart, Versus Verlag, 1997, 95 pagine. ISBN 3-908143-51-9.

**Balanced Scorecard**

Pianificazione strategica e criteri di controllo severi: solo unendo i due aspetti si ottengono informazioni efficaci. Con Balanced Scorecard vengono tradotte strategie in attività. Robert S. Kaplan, David P. Norton, Verlag Schäffer-Poeschel, 1997, 309 pagine. ISBN 3-8202-1189-6.

**The High-Risk Society**

Insicurezza, globalizzazione, sviluppo tecnologico. Il prezzo alto dell'insicurezza e la gestione di quest'ultima. Michael Mandel, Time Business, Random House, 1996, 227 pagine. ISBN 0-8129-2637-4.

**Valuation – Measuring and Managing the Value of Companies**

Come riuscire a valutare società e comprendere come esse vengono valutate da terzi. Aspetti del reddito e ponderazione dei rendimenti. Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin, University Edition, Second Edition, McKinsey & Company Inc., 1996, 550 pagine. ISBN 0-471-00993-8.

**Rischi di cambio e finanza d'impresa. Metodologie e strumenti per la gestione della tesoreria valutaria aziendale**

Achille Fornasini e Maurizio Faroni, Etas Libri, Milano, 1992. ISBN 88-453-0516-3.

**Rischi aziendali: Il modo per il suo fronteggiamento**

Fabrizio Di Lazzaro, Giuffrè Milano, 1990. ISBN 88-14-02349-2.

## Glossario

**Anche la gestione del rischio ha un suo vocabolario e i termini in uso assumono spesso sfumature diverse. In queste pagine ve ne presentiamo una breve selezione con i rispettivi significati. Questo glossario è stato realizzato da UBS outlook in collaborazione con l'istituto bancario svizzero all'Università di Zurigo.**

**Agenzie di rating:** Istituti specializzati nella valutazione della solvibilità di imprese; l'analisi ha luogo in base a diversi criteri qualitativi e quantitativi.

**Call:** Opzione in cui il compratore si riserva il diritto di acquistare entro un determinato periodo (opzione americana) oppure a una certa scadenza (opzione europea) una quantità prestabilita di un certo strumento finanziario (p.es. un'azione o una divisa) a un prezzo inizialmente convenuto.

**Capitale di rischio:** Con questo termine è definito in primo luogo il capitale proprio di un'impresa. Esso deve compensare le eventuali perdite e garantire il mantenimento degli impegni nei confronti di finanziatori esterni.

**Cash flow:** Mezzi finanziari generati da un'impresa con le proprie attività operative in un determinato periodo. Il cash flow – spesso determinato in base a utili e accantonamenti – rispecchia la redditività di un'impresa e le previsioni al suo riguardo svolgono un ruolo estremamente importante sia per la valutazione dell'azienda, sia per la sua capacità di credito. Free cash flow è definito quello sviluppato in un determinato periodo al netto degli investimenti.

**Effetto di diversificazione:** Questo effetto di ripartizione dei rischi è riscontrabile nei portafogli ed è determinato dalle correlazioni tra i singoli investimenti: la scelta di due posizioni non perfettamente correlate consente di ridurre i rischi senza una parallela diminuzione del rendimento atteso, oppure di incrementare il rendimento atteso senza un parallelo aumento dei rischi. Il rischio globale di un portafoglio è inferiore alla somma dei singoli rischi di posizione.

**Esclusione dei rischi:** Attività mirate a difendere l'azienda dall'esposizione a determinati rischi.

**Forfaiting:** In italiano forfetizzazione; è la vendita pro soluto di crediti a medio o lungo termine derivanti dalle esportazioni di un'impresa, che attraverso questa operazione trasferisce all'acquirente del credito tutti i rischi relativi.

**Forward Rate Agreement (FRA):** Contratto finanziario nel quale viene fissato un tasso di interesse su un deposito fittizio da corrispondere a una data di adempimento prestabilita. Contrariamente ai future su interessi, i FRA sono trattati fuori borsa e su base individuale.

**Garanzia del rischio di esportazione (GRE):** Assicurazione offerta dalla Confederazione per rischi specifici di esportazione. Copre sino all'importo garantito i rischi politici, di trasferimento e, a determinate condizioni, il rischio del credere e monetario.

**Grandi rischi:** Sono quei rischi che possono determinare l'interruzione delle attività dell'impresa e che comportano pericoli esistenziali.

**Hedging:** Operazioni di copertura con l'obiettivo di evitare o limitare perdite derivanti da variazioni dei corsi sui mercati finanziari.

**Incertezza:** Sussiste quando la persona responsabile di una decisione è nell'impossibilità di valutare la probabilità di determinati eventi e dunque di operare scelte razionali.

**Limitazione dei rischi:** Attività mirate a ridurre il rischio di un portafoglio o di determinate posizioni (p.es. diversificazione o hedging).

**Opportunità:** Nell'ottica finanziaria rappresenta il rischio positivo («upside risk»), che si contrappone a quello negativo (pericolo, «downside risk»).

**Pericolo:** Nell'ottica finanziaria rappresenta il rischio negativo («downside risk»), che si contrappone a quello positivo («upside risk»).

**Politica di rischio:** Definisce quali tipi di rischi un'azienda decide di evitare, limitare, trasferire oppure assumere direttamente a carico del cash flow corrente o di altri appositi accantonamenti.

**Portafoglio:** Totalità di diverse posizioni, i cui rischi e rendimenti sono considerati su base aggregata. Un portafoglio può essere formato da diversi elementi, come azioni, prodotti o attività imprenditoriali.

**Probabilità:** Nel risk management, è la probabilità che un determinato evento si verifichi.

**Put:** Opzione in cui il compratore si riserva il diritto di vendere entro un determinato periodo (opzione americana) oppure a una certa scadenza (opzione europea) un certo strumento finanziario (p.es. un'azione o una divisa) a un prezzo inizialmente convenuto.

**Rapporto rischio/rendimento:** L'utile di un investimento deve essere proporzionale al rischio che esso comporta. Questo rapporto tra i due fattori è espresso dal premio di rischio. Un investitore non disposto ad assumere un rischio riceve unicamente una remunerazione a rischio zero (interesse per il solo aspetto temporale dell'investimento).

**Rendimento a rischio zero:** Rendimento non esposto ad alcun rischio di oscillazione (tasso di probabilità 1).

**Rischio:** Nel linguaggio corrente, il rischio è sovente inteso in senso negativo, come pericolo o come contrario di opportunità. Nel mondo economico e finanziario, il rischio esprime invece le possibili o previste oscillazioni di un rendimento oppure di un cash flow. L'entità del rischio è determinata da due fattori: la probabilità che determinati eventi si verifichino e l'impatto di tali eventi in termini di utili e perdite.

**Rischi ambientali:** Attività, prodotti e servizi che hanno un impatto negativo sull'ambiente e la cui eliminazione richiede investimenti finanziari.

**Rischi operativi:** Possono essere ripartiti in rischi di prodotto, di clientela, di fornitori, di mercato e umani.

**Rischio delcredere:** È il rischio di mancato incasso – parziale o totale – di crediti verso clienti.

**Rischio dei mercati finanziari:** È il rischio di variazioni dei prezzi su investimenti finanziari. Riguarda in particolare posizioni su interessi, divise, azioni, metalli preziosi e materie prime.

**Rischio di adempimento:** Nelle operazioni a termine, è il rischio che la controparte non adempia interamente o parzialmente ai propri impegni.

**Rischio di insolvenza:** È il pericolo che il partner contrattuale non possa far fronte, in parte o interamente, ai propri impegni. Il rischio geopolitico e il rischio di solvibilità ne sono le due componenti.

**Rischio di solvibilità:** È la componente del rischio di insolvenza relativa all'affidabilità e alla capacità di credito del partner d'affari. L'affidabilità di credito è valutata in base alle caratteristiche morali e professionali, mentre la capacità dipende dalla solidità finanziaria.

**Rischio geopolitico:** Possibilità che a seguito di eventi politici o economici la circolazione dei capitali venga limitata. È formato da due componenti: il rischio politico e il rischio di trasferimento.

**Rischio strategico:** Questo rischio comprende le incognite relative al futuro successo delle strategie prescelte. In particolare, esso riguarda l'incapacità di un'impresa di sfruttare le opportunità oppure di prevedere tempestivamente i pericoli, nonché l'errata valutazione di futuri sviluppi o tendenze.

**Rischio tecnico:** È il rischio di disfunzione delle infrastrutture nel processo di produzione (p.es. guasti al sistema informatico o alle reti di comunicazione).

**Risk adjusted pricing:** Definizione di un tasso di interesse commisurato alla situazione dei rischi di un'impresa o delle sue attività.

**Risk management:** Complesso degli organi, degli strumenti e dei processi costituiti da un'impresa per la prevenzione, la valutazione, la gestione e il controllo dei rischi.

**Swap:** Questi contratti – che prevedono la combinazione di operazioni per cassa e a termine – offrono indubbi vantaggi a entrambe le parti. Diffusi sono soprattutto swap su interessi e su divise.

**Trasferimento dei rischi:** Operazioni con le quali un'azienda limita i rischi di determinate attività contro pagamento di un determinato premio (p.es. assicurazioni, contratti a termine, partecipazioni, ecc.).

**Valore aziendale:** Oggi è determinato prevalentemente in base alle proiezioni di free-cash flow attualizzate. In genere, queste ultime prevedono una stima dettagliata dei cash flow su un orizzonte di 5/7 anni. Oltre tale termine, essi sono capitalizzati in maniera perpetua.

**Value-at-Risk (VaR):** Questo valore esprime la probabilità di una certa perdita in un determinato periodo su un portafoglio di impegni esposti a rischio. Il tasso di probabilità accettato dal management dipende dalla sua propensione al rischio.

**Venture capital:** È una particolare forma di finanziamento (capitale di rischio) che di regola ha luogo sotto forma di partecipazione a nuove o giovani imprese.

**Volatilità:** È un tasso di rischio determinato in base alle previste oscillazioni di un rendimento atteso.

# UBS outlook

## 14 tesi sulla gestione aziendale del rischio

### Non esistono opportunità senza rischi

#### Tesi 1

Tradurre in sfide le incognite e le complessità

#### Tesi 2

La riconciliazione della sicurezza e del rischio

### Accrescere la sensibilità ai rischi e adeguare la disponibilità ad affrontarli

#### Tesi 3

Gestire i rischi nella loro globalità

#### Tesi 4

Allargare lo spazio di manovra attraverso l'identificazione anticipata dei rischi

#### Tesi 5

Pianificare focalizzando i rischi

#### Tesi 6

Organizzare un controlling adeguato ai rischi

#### Tesi 7

Creare una cultura aziendale propensa ai rischi

### Rafforzare e utilizzare la capacità di rischio

#### Tesi 8

Assicurare un finanziamento conforme ai rischi

#### Tesi 9

Impostare le relazioni con clienti e fornitori con attenzione ai rischi

#### Tesi 10

Assicurare i rischi non sostenibili

#### Tesi 11

Assicurare i rischi valutari e le variazioni dei tassi d'interesse

#### Tesi 12

Gestire con successo i rischi ecologici

#### Tesi 13

Accrescere la cultura del rischio nel consiglio di amministrazione e nel management

#### Tesi 14

Creare fiducia attraverso la trasparenza dei rischi