

GINEVRA DE ROMANIS
MARCO MAFFEI
GIOVANNI VERCILLO PUGLISI
(A CURA DI)

**RIFLESSIONI SULLA
RISK DISCLOSURE
RISULTATI DELLA RICERCA
REALIZZATA
DAL FORUM GOVERNANCE**
da un'idea di EY

Contributi di: Francesco Chiappetta, Marcello Colla,
Donato Iacovone, Marco Maffei, Pietro Manzonetto,
Marco Reboa, Simone Scettri



I QUADERNI DI MINERVA BANCARIA

RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS - Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

| | |
|---|--|
| PIETRO ALESSANDRINI, Università Politecnica delle Marche | GIOVANNI FERRI, Università LUMSA |
| PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia | FRANCO FIORELLI, Università degli Studi "Roma Tre" |
| PIERFRANCESCO ASSO, Università degli Studi di Palermo | LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo |
| EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia | FABIO FORTUNA, Università Niccolò Cusano |
| CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi del Sannio | EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia |
| FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia | GUR HUBERMAN, Columbia University |
| ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata" | AMIN N. KHALAF, Ernst & Young |
| ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna | RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata" |
| NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank | NADIA LINCIANO, CONSOB |
| N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University | PINA MURÉ, Università degli Studi di Roma "La Sapienza" |
| MARIO COMANA, LUISS Guido Carli | FABIO PANETTA, Banca d'Italia |
| GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund | ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi del Molise |
| RITA D'ECCLESIA, Università degli Studi di Roma "La Sapienza" | ZENO ROTONDI, Unicredit Group |
| GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund | ANDREA SIRONI, Università Bocconi |
| STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia | MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata" |
| GIORGIO DI GIORGIO, LUISS Guido Carli | MARTI SUBRAHMANYAM, New York University |
| CARMINE DI NOIA, ASSONIME | ALBERTO ZAZZARO, Università Politecnica delle Marche |
| LUCA ENRIQUES, University of Oxford | |

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

Giorgio Di Giorgio (*editor in chief*) - Alberto Pozzolo (*co-editor*)

Mario Stella Richter (*co-editor*) - Domenico Curcio (*assistant editor*)

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTI

MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

TANCREDI BIANCHI, GIAN GIACOMO FAVERIO, ANTONIO FAZIO,
GIUSEPPE GUARINO, PAOLA LEONE, ANTONIO MARZANO, FRANCESCO MINOTTI,
PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO',
CARLO SALVATORI, MARIO SARCIANELLI, FRANCO VARETTO

I QUADERNI DI MINERVA BANCARIA

GINEVRA DE ROMANIS
MARCO MAFFEI
GIOVANNI VERCILLO PUGLISI
(A CURA DI)

RIFLESSIONI SULLA RISK DISCLOSURE

RISULTATI DELLA RICERCA REALIZZATA DAL

Forum |  **overnance**

da un'idea di  **EY** Building a better
working world

OTTOBRE 2015

Contributi di: Francesco Chiappetta, Marcello Colla,
Donato Iacovone, Marco Maffei, Pietro Manzonetto,
Marco Reboa, Simone Scettri

Quaderni di Minerva Bancaria

- Q. 1 /2013 *La distribuzione dei prodotti finanziari in Italia e in Europa: nuove regole e nuove sfide*
Domenico Curcio, Giorgio Di Giorgio, Giuseppe Zito
- Q. 1/2014 *La regolamentazione dei fondi comuni: una analisi comparata*
Giorgio Di Giorgio e Mario Stella Richter (a cura di)
- Q. 2/2014 *FCHub: dopo l'anno zero*
AA.VV.
- Q. 1/2015 *Invecchiamento della popolazione ed evoluzione dei fabbisogni previdenziali e assistenziali*
Domenico Curcio, Paolo Giordani, Alessandro Pandimiglio
- Q. 2/2015 *Euro e sviluppo del mercato finanziario. La lezione di Luigi Spaventa*
AA.VV.
- Q. 3/2015 *Riflessioni sulla Risk Disclosure. Risultati della ricerca realizzata dal Forum Governance.*
AA.VV.

SOMMARIO

| | |
|---|----|
| Introduzione di Simone Scettri | 5 |
| Abstract..... | 9 |
| Executive Summary..... | 13 |
| La disclosure sui rischi e i sistemi di enterprise risk management: l'anello mancante di Marco Maffei | 27 |
| La dinamica evolutiva del Risk Management e i risultati della Ricerca di Marco Reboa | 35 |
| Brevi note in relazione alla ricerca "Risk Disclosure: opportunità per attrarre investitori o fardello regolamentare?" di Francesco Chiappetta | 49 |
| Controllo dei rischi e sostenibilità di Marcello Colla | 53 |
| Risk Disclosure e decisioni di investimento di Pietro Manzonetto | 61 |
| La cultura del rischio ed i nuovi strumenti per una sua consapevole gestione di Donato Iacovone | 67 |
| La ricerca | 77 |

INTRODUZIONE

DI SIMONE SCETTRI*

Il *Forum Governance* nasce da un'idea di EY, da sempre costantemente impegnata a stimolare e facilitare il confronto sui temi prioritari per le imprese e operatori della *Business Community*.

L'iniziativa nasce in particolare da una riflessione sulla struttura e i processi di *Corporate Governance* nelle imprese e sul ruolo di rilievo che i Collegi Sindacali e i Comitati Controlli e Rischi hanno assunto nel sistema di *Corporate Governance* degli emittenti di interesse pubblico e, più in particolare, nel sistema dei controlli.

La normativa sui Collegi Sindacali e sui Comitati di Controllo Interno è sempre più complessa e articolata e può dar luogo a difficoltà interpretative e applicative. Da più parti si avverte quindi l'esigenza di creare tavoli "tecnici" per discutere le tematiche più "spinose" trattate dalle diverse disposizioni normative, per avere visibilità su applicazioni pratiche e per condividere esperienze e best practice.

Da qui la decisione di costituire un tavolo di lavoro permanente che riunisca i principali *opinion maker* sul tema dei controlli societari e che possa rappresentare un incubatore tecnico scientifico per i professionisti che siedono nei collegi Sindacali o nei Comitati Controllo e Rischi delle principali emittenti quotate e degli enti di interesse pubblico.

* Presidente Reconta Ernst & Young, Docente di Corporate Governance e Internal Auditing, Università LUISS Guido Carli

L'iniziativa si propone di sviluppare approfondimenti, proposte e concreti *benchmark* applicativi relativamente ai tre grandi filoni: sistema di controllo interno, *corporate governance*, informazione al mercato sia di natura finanziaria che nella forma più evoluta della CSR e dell'*integrated reporting*.

Il lavoro del *Forum Governance* ha quindi l'obiettivo di fornire degli spunti concreti, che possano rappresentare un utile strumento per gli operatori, di far emergere linee guida non teoriche, ma tratte dall'esperienza. Questo in continuo confronto con gli standard di governance prevalenti a livello internazionale e con le pratiche internazionali più avanzate.

All'iniziativa hanno aderito alcune delle personalità più autorevoli in tema di *Corporate Governance* - membri di collegi sindacali e di comitati controllo e rischi di società quotate, nonché cultori di questi temi - che insieme a me fanno parte del Comitato Tecnico Scientifico, che rappresenta il centro decisionale e propulsivo di questo gruppo di lavoro. Voglio ringraziare Rosalba Casiraghi, Guido Cutillo, Paola De Martini, Livia Gasperi, Alberto Girardi, Enrico Laghi, Pietro Manzonetto, Massimo Menchini, Marco Reboa, Alessandra Stabilini e Filippo Zabban con cui condivido questa esperienza appassionante.

Questo paper è il risultato di un lavoro di analisi comparativa del nostro gruppo di lavoro della qualità dell'informativa fornita dalle aziende in materia di identificazione, misurazione e gestione dei rischi, al fine di individuare opportunità di miglioramento tratte dal confronto con le migliori best practice.

Attraverso l'esame delle *risk disclosure* di un campione composto da un centinaio di aziende a livello internazionale e della normativa vigente in materia nei diversi Paesi considerati, abbiamo voluto capire se il livello di dettaglio dell'informativa sui rischi rilasciata dalle aziende sia adeguato a fornire al mercato un quadro chiaro e realistico del loro effettivo grado di

rischiosità e se - e come - è possibile migliorare la qualità delle informazioni fornite, salvaguardando l'esigenza di minimizzare possibili ricadute negative sul piano competitivo o danni di immagine connessi alla divulgazione di informazioni sensibili.

Gli esiti di questo lavoro sono stati presentati durante un convegno il 13 ottobre 2014 a Palazzo Mezzanotte a Milano, che ha coinvolto i diversi attori – aziende, investitori, organismi professionali e regolatori – in un confronto sull'effettiva valenza della risk disclosure e sulla sua efficacia nel supportare le imprese nei rapporti con i loro stakeholder.

È possibile ripercorrere molti degli spunti emersi in quella occasione nei contributi di Francesco Chiappetta e Marcello Colla a questo paper.

Curatori

Ginevra de Romanis, Partner EY

Marco Maffei, Docente di Revisione Aziendale Interna ed Esterna, Università degli Studi di Napoli "Federico II", Membro dell'European Risk Research Network

Giovanni Vercillo Puglisi, Senior Manager EY

Contributi

Francesco Chiappetta, Senior Advisor Governance di Pirelli & C e consigliere di amministrazione di Autogrill

Marcello Colla, Responsabile Area Amministrativa e Responsabilità Sociale d'Impresa, Etica SGR

Donato Iacovone, Amministratore Delegato di EY Italia

Marco Maffei, Docente di Revisione Aziendale Interna ed Esterna, Università degli Studi di Napoli "Federico II", Membro dell'European Risk Research Network

Pietro Manzonetto, Professore di ruolo di Analisi finanziaria, Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, a riposo

Marco Reboa, Docente di Economia Aziendale, Università Carlo Cattaneo di Castellanza

Simone Scettri, Presidente Reconta Ernst & Young, Docente di Corporate Governance e Internal Auditing, Università LUISS Guido Carli

Gruppo di lavoro

Adriana Bruno, Dottore di ricerca in Economia e Direzione delle Aziende Pubbliche, Università degli studi di Salerno

Sara Costanzo, Senior EY

Giuseppe Foti, Docente di Finanza Aziendale, Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

Claudia Zagaria, Assegnista di Ricerca presso il Dipartimento di Economia, Seconda Università degli Studi di Napoli