

## **La nuova frontiera della gestione del rischio aziendale: consapevolezza e autonomia decisionale**

Negli ultimi anni il mondo ha assistito ad una profonda trasformazione. Prima della crisi del 2008 i mercati finanziari erano caratterizzati, nella loro dinamicità, da equilibri stabili; la tendenza al ritorno verso la media permetteva di fare previsioni nel lungo periodo. La presenza di un modello economico generale ben consolidato, basato sull'egemonia USA e del dollaro statunitense come unica moneta di scambio internazionale, rendeva tali previsioni veritiere, ed efficaci le strategie di gestione del rischio basate su queste ipotesi. A questo proposito aveva ragione un famoso imprenditore veneto quando diceva in dialetto parlando del cambio eur/usd “un alto e un basso fa un guaivo” che tradotto significa che se una volta va bene (un alto) e una volta va male (un basso), si può parlare di compensazione e di conseguenza un'azienda sana non ha bisogno di coprirsi.

Un corollario del modello appena descritto è che il passato, o parte di esso, era in grado di spiegare il futuro. Da qui il proliferare degli studi di analisi tecnica, la teoria dell'efficienza dei mercati e i metodi previsivi statistici per capire il valore atteso o i limiti di perdita nella gestione del rischio.

L'alta liquidità presente nei mercati aveva inoltre contribuito ad abbassare la percezione del rischio; la convinzione diffusa che la produzione di utili sui mercati avvenisse senza riscossione monetaria delle perdite, fomentava le decisioni di distrarre risorse dal core business per investirle in attività speculative con lo scopo di creare risultati differenziali da aggiungere al risultato operativo e migliorare il risultato complessivo della gestione. Tale approccio, assimilabile a quello dell'attività di una banca o di un hedge fund,

aveva un vizio di fondo: l'asimmetria informativa tra operatore bancario e operatore aziendale e la mancanza di consapevolezza della differenza tra chi opera con processi continui e chi con processi discreti; per quest'ultimo va aumentando il rischio operativo. In tale contesto, tuttavia, a livello internazionale stava anche aumentando la contezza dell'aumento dei rischi legati a nuovi fenomeni esogeni conseguenti alla globalizzazione e ai cambiamenti geopolitici in atto. Non è un caso che la disciplina del "corporate financial risk management" ha cominciato ad essere oggetto di maggiore attenzione sia da parte del management che del legislatore con la prima versione degli IAS. Successivamente, per effetto delle crisi finanziarie, economiche, geopolitiche, nonché per le politiche-nazionalistiche, gli equilibri tra le nazioni si sono deteriorati fino a portare ad una situazione conflittuale tra le diverse aree valutarie che è sfociata nella "guerra delle valute". Anche dall'inizio della pandemia stiamo assistendo a continui mutamenti dovuti ad avvenimenti politici, sociali, economici, tecnologici e naturali. L'affacciarsi nei mercati mondiali della Cina come player internazionale in grado di competere e contrastare gli USA nel controllo delle risorse mondiali, la presenza di situazioni politiche instabili, e, non per ultimo, la pandemia stessa e l'incertezza sul futuro che porta con sé, stanno contribuendo ad aumentare il "pericolo" di imprevedibili oscillazioni sui mercati finanziari quale risposta a nuove situazioni non previste.

In tale contesto dove si misurano nuovi rapporti di forza a livello mondiale, dove gli eventi rari sono diventati ordinari, e il passato spiega sempre meno il futuro, l'approccio di gestione del rischio basato sulla *previsione e sulla probabilità che questa si avveri*, perde sempre più di significato. Assume invece valenza il pensiero di Karl Popper quando afferma: "se è vero che la

storia umana si fonda sullo sviluppo della conoscenza scientifica, la quale non può essere predetta, [...] rende di conseguenza impossibile una previsione della storia umana”. In altre parole non possiamo anticipare oggi ciò che sapremo solo domani. E ha ragione l’AD di una grande agenzia d’informazione quando afferma “simuliamo scenari per i rischi conosciuti, ma non simuliamo quelli che non conosciamo e il covid era tra quest’ultimi”.

L’impossibilità di attribuire agli scenari una distribuzione di probabilità oggettiva o soggettiva in grado di trasformare una situazione di incertezza in una di rischio, deve portare il decisore aziendale a gestire il rischio sulla base della propria tolleranza ai possibili risultati futuri indipendentemente dalla probabilità di accadimento di ciascuno scenario. Si tratta quindi di misurare la propria tolleranza al rischio su una molteplicità di scenari positivi e negativi per valutare le conseguenze sulla variabile target o più in generale sul cash flow atteso. Considerando quindi che per tolleranza al rischio si intende la capacità dell’azienda di assorbire scenari negativi (comprensivi non solo di perdite monetarie immediate, ma anche di mancate opportunità che si possono tradurre in perdite future), la valutazione si deve spostare quindi su quanto di questi scenari si è in grado di assorbire internamente e se, o dove, intervenire per ridurre l’impatto della perdita attuale o futura. Si tratta quindi di riuscire a visualizzare il proprio rischio e capirne l’impatto sulla gestione aziendale attraverso processi simulativi che evidenziano sia il down risk che l’up risk e ne consentano una valutazione oggettiva sulla base dei parametri stabiliti a priori dalla governance dei rischi aziendali.

Con riferimento al rischio di cambio legato ad esempio a transazioni commerciali, sarà quindi necessario valutare quanta volatilità assorbire in senso positivo e negativo, il costo opportunità che sottintende l’acquisto della

volatilità negativa o la rinuncia della volatilità positiva a beneficio della riduzione di quella negativa. Oggi grazie al supporto delle business analytics e della digitalizzazione delle informazioni tali tipologie di simulazioni sono facilmente realizzabili e con costi contenuti. Poter decidere autonomamente sulla base di dati elaborati grazie al supporto di un *advisor digitale* indipendente, fornitore di strumenti simulativi e di informazioni oggettive in tempo reale, libera il management da soggettive interpretazioni del futuro, dalle asimmetrie informative delle controparti finanziarie e, soprattutto, fornisce la possibilità di visualizzare in piena autonomia gli impatti sulla gestione aziendale degli scenari, condividendo con il “board of director” la valutazione sulla strategia di gestione del rischio.

Giuseppe Zillo

Risk Analysis & Management