



Politecnico di Milano

DIPARTIMENTO DI ING. GESTIONALE
Corso di Laurea Specialistica in Ingegneria Gestionale

Tesi di Laurea Specialistica

Il Rischio Reputazionale nel Settore Bancario

Candidata

Flavia Aldrigo

Matricola 721203

Relatore

Marco Giorgino

Anno Accademico 2009 - 2010

Sommario

1	La Reputazione per le Banche	13
1.1	Le componenti costitutive della reputazione	15
1.2	Definizione e natura del rischio reputazionale	18
1.3	Definizione del Rischio Reputazionale	27
1.3.1	Variabili Reputazionali	29
1.4	I driver del rischio reputazionale	31
1.4.1	Gli effetti del rischio reputazionale.....	34
2	Nozioni fondamentali di teoria dei giochi	39
2.1.1	Soluzione di un gioco non operativo.....	41
2.1.2	La nozione di un gioco ripetuto	44
2.1.3	Il dilemma del prigioniero ripetuto	44
2.1.4	Reputazione e Cooperazione	45
2.2	Il modello di Klein e Leffer	48
2.2.1	Il modello di Mailath e Samuelson	53
3	Il Processo di Misurazione del Rischio Reputazionale	55
3.1	Criteri di Misurazione.....	57
3.1.1	La misurazione della reputazione aziendale	57
3.2	La valutazione degli effetti del rischio reputazionale	67
3.1.1	La costruzione del Var Reputazionale.....	67
3.1.3	I limiti della costruzione del VAR.....	74
4	La Gestione del Rischio Reputazionale	80
4.1	La minimizzazione dei Danni reputazionali.....	80
4.1.1.	Il processo di gestione della crisi	80
4.2.	UN APPROCCIO INTEGRATO ALLA GESTIONE DEL REPUTATIONAL RISK	83

4.2.1. Rischio reputazionale e problematiche di governance	84
4.2.2. La corporate governance in banca	99
4.2.3. L'approccio organizzativo di gestione del rischio reputazionale	101
5 Conclusione	118
6 Case Study – Measuring Reputational Risk in Barclays Capital.....	122
7 Indice delle Figure	131
8 Bibliografia	132

Introduzione

La globalizzazione dei mercati finanziari e i processi di innovazione e di consolidamento che ne sono conseguiti hanno indotto gli istituti di credito a ricercare nuove e più efficienti fonti di reddito attraverso una diversificazione dell'attività, prodotti, mercati e modelli operativi. La partecipazione delle banche a nuovi segmenti dell'attività di intermediazione, l'estesa adozione del modello originate-to-distribute, la crescita della pressione competitiva e di quella sui risultati di breve termine, con i conseguenti rischi di allentamento nella valutazione dei profitti di conformità, hanno determinato un'evoluzione dell'esposizione del rischio delle banche, con particolare riferimento a quello operativo, legali e di reputazione.

Particolare rilevanza assume il tema della reputazione in un settore di mercato che si regge, per sua stessa natura, sul rapporto fiduciario con la clientela, nel quale una perdita reputazionale da parte dell'intermediario può mettere in pericolo la sopravvivenza dell'impresa, soprattutto in un contesto, quale quello corrente, di acuita sensibilità al tema dell'etica degli affari.

I nuovi rischi sono difficili da quantificare, a causa innanzitutto di problemi di corretta definizione degli stessi e degli aggregati quantitativi ai quali fanno riferimento, nonché alla causa della mancanza di serie storiche adeguatamente estese.

Partendo da questa considerazione, il presente lavoro si propone di dimostrare che per la vastità del tema, nonché per la trasversalità degli effetti reputazionali, il rischio reputazionale possa inquadrarsi in una dimensione più ampia, comprensibile alla luce del confronto tra compliance risk e operational risk del Comitato di Basilea. Si delineano dunque gli elementi comuni ai due rischi e il loro legame con quello reputazionale: riprendendo l'enucleazione dei fattori originari di rischio reputazionale, lo si colloca come un rischio di "secondo

impatto” del rischio operativo, il quale, in ultima istanza, origina da un’insufficiente compliance.

In questo percorso d’analisi, una trattazione sintetica è dedicata al rischio reputazionale nell’ottica ambientale; il rischio reputazionale viene assunto come uno dei tre tipi di rischio ambientale e, per questa ragione, si passano brevemente in rassegna i principali strumenti di comunicazione della gestione (eco-audit, eco-label, bilancio ambientale..).

Si riprende quindi la trattazione dall’analisi delle variabili reputazionali, ritenute fondamentali affinché il rischio originario possa trasformarsi in reputazionale. La validità delle variabili reputazionali date dall’ambiente pubblico, dai processi di comunicazione e dalla visibilità del marchio è però limitata, a nostro avviso, alle sole dinamiche relazionali di breve periodo tra l’impresa e gli stakeholder. Alla luce di questa interpretazione, si approfondisce l’analisi focalizzandosi sull’individuazione dei driver di rischio reputazionale. Dal momento che essi sono strettamente riferibili all’ottimizzazione delle componenti della reputazione, rappresentano gli elementi su cui concentrare lo sforzo gestionale di tipo strategico - organizzativo, allo scopo di incrementare la reputazione. Si individuano quindi i driver nella performance finanziaria e negli investimenti di lungo termine, nella bontà della corporate governance, nella CSR nonché nella gestione della compliance e dei rapporti con i clienti. In questo approccio, è di immediata comprensione ritrovare il filo conduttore relativo alla corretta gestione del rischio di compliance e i fattori che influenzano quello reputazionale. Infine, si illustrano gli effetti del rischio reputazionale, precisando che da esso non derivano solo possibili perdite, ma anche opportunità di profitto, se correttamente gestito.

Nel secondo capitolo si riprendono brevemente i contributi della letteratura economica sulla teoria delle scelte reputazionali. In particolare ci si concentra sull’applicazione dei modelli della teoria dei giochi allo scopo di offrire una spiegazione dei meccanismi logici e della dinamica che presiede alle scelte economiche degli agenti anche se, tuttavia, questo aspetto dell’analisi non supporta il processo di misurazione.

Per questa ragione, nel terzo capitolo ci si focalizza sui criteri seguiti nel processo di misurazione, sia in ordine alla valutazione della reputazione aziendale, sia in ordine alla possibilità di stimare gli effetti del rischio

reputazionale. L'analisi dei tentativi di misurazione finora proposti si pone l'obiettivo di ottimizzare l'allocazione efficiente delle risorse e consente di accettare meno acriticamente l'esclusione del rischio reputazionale dall'ottica di adeguatezza patrimoniale di Basilea 2.

Fra i criteri di valutazione della reputazione ci si sofferma sulla procedura di quantificazione del Reputation Quotient e del Reputation Index. Entrambi determinano la reputazione dalla valutazione interna di fattori non quantitativi; la loro descrizione è motivata dalla capacità di questi indici di cogliere il valore della reputazione nella qualità dell'interazione con i portatori di interessi. Il loro utilizzo si inserisce in un'ottica preventiva che li qualifica come strumenti di misurazione a supporto della minimizzazione delle cause di rischio reputazionale. Con questo stesso scopo, si suggerisce quindi l'uso di modelli analitici di performance aziendali che integrano misure finanziarie e non; in particolare, si enfatizza l'utilità della balanced scorecard nel confrontare la pianificazione strategica ed i risultati, sulla base delle attese degli stakeholder. La validità dello strumento è rafforzata dalla possibilità di integrare l'ulteriore prospettiva relativa alla responsabilità sociale ed ambientale.

Per quanto attiene alla valutazione degli effetti del rischio reputazionale, l'analisi si focalizza sul processo di misurazione della perdita reputazionale, esaminando la reazione della quotazione azionaria all'annuncio di perdita operativa; si stima quindi la perdita attesa come risultato della probabilità di manifestazione dell'evento originario, della probabilità della variabile reputazionale e della percentuale attesa di perdita nel caso di danno reputazionale, giungendo, al termine di questo percorso, al calcolo del VaR reputazionale.

Questi studi si propongono di dimostrare che le perdite operative producono notevoli conseguenze reputazionali e indicano che la diversità nelle strutture di governance sia

correlata alla natura del danno e alla dimensione delle conseguenze reputazionali. Tuttavia, tali metodi di misurazione non risultano privi di limiti a causa dell'assenza di serie storiche affidabili e della difficile traduzione numerica della percezione di rischio. A queste lacune statistiche si aggiunga che, per la trasversalità della sua natura, appare poco coerente dal punto di vista logico procedere alla misurazione del VaR reputazionale. Per queste

ragioni, si concorda con quanti trovano eccessivo il calcolo del VaR reputazionale, preferendo tecniche gestionali.

Viene quindi presentato un caso reale che mostra come Barclays Capital monitora e predispone misure preventive per salvaguardare la propria reputazione: all'interno di questa analisi viene illustrato come si sviluppa il processo di "Know your Customer" all'interno di una banca d'investimento e come le banche stimano MLRR (Matrix Laundering Risk Rating) per avere una misura quantitativa della loro esposizione al rischio reputazione.

Nel capitolo conclusivo si riconducono ad una trattazione unitaria le implicazioni delle diverse problematiche emerse nel corso del lavoro. Esso si compone di due parti distinte: nella prima sezione si indaga il processo di gestione della crisi, sottolineando la centralità della comunicazione verso gli stakeholder e il bisogno di una pianificazione strategica della risposta. Nel secondo paragrafo si propone uno schema di gestione integrata del rischio reputazionale. Ci si sposta in un contesto di transizione, dall'ottica regolamentare di adeguatezza patrimoniale, prevista dal Comitato di Basilea 2 per gli altri rischi, a un approccio di tipo strategico- organizzativo.

La gestione del rischio reputazionale trova il suo punto di partenza nell'identificazione degli stakeholder cruciali e, in particolare, nella verifica dello scollamento fra il livello di rischio assunto dalla società e le istanze dei portatori di interessi. Ciò consente di perfezionare l'impostazione strategica e migliorare la comunicazione, motivando la costruzione di una governance ampia, capace di garantire la molteplicità delle istanze che convergono nell'impresa. In questo contesto, il lavoro affronta brevemente i due modelli più diffusi in merito alla tutela degli interessi: l'approccio "shareholder value" e quello "stakeholder value". Si indagano i problemi dai quali ha origine la corporate governance, ovvero la risoluzione del rapporto proprietà- controllo che sintetizza la natura del conflitto tra manager e azionisti e tra azionisti di maggioranza e minoranza. Una trattazione separata è riservata ad illustrare le caratteristiche di governance per le banche, la peculiarità della quale è giustificata dalla fornitura di un'attività multiservizio e dai possibili conflitti di interesse.

Queste osservazioni avvalorano la scelta di perseguire un approccio di gestione del rischio reputazionale dal punto di vista organizzativo ed in particolare a mettere in luce la recente evoluzione dei processi di risk management verso

l'ERM (Enterprise Risk Management), la cui utilità nella gestione del rischio è rafforzata dall'esigenza di coordinarvi un adeguato assetto di governance che combini economicità ed etica nelle scelte aziendali. In questo ambito, la gestione del rischio reputazionale trova un ulteriore contributo in un'efficace ed efficiente programma di compliance che, superando il rispetto delle prescrizioni regolamentari, si connota per un continuo self-assessment teso a verificare il livello di coerenza tra business practices e principi di governance. Nell'accezione proposta, la compliance, che rappresenta una componente integrante di una buona cultura aziendale, si connota per un'ulteriore evoluzione verso la scelta del rispetto dei fondamenti etici, quale base fondamentale del processo di decision-making quotidiano. Un programma strutturato di aderenza alle normative esterne ed interne, rafforzato da una effettiva e volontaria cultura etica, crea valore e costituisce un valido apporto alla soddisfazione delle attese sociali.

Alla cultura della compliance si aggiunge una cultura dei controlli interni definita su responsabilità specifiche e separatezza di funzioni. L'importanza del sistema dei controlli interni emerge dalle finalità di miglioramento dell'efficienza e dell'economicità gestionale che esso si pone, informando l'Alta direzione delle criticità emerse a livello operativo-procedurale e consentendo l'attivazione di un meccanismo di feed-back agli stimoli interni ed esterni. La sua integrazione potenzia la capacità intrinseca dell'attività di ERM nel gestire il problema di compliance, "valutando l'adeguatezza e l'effettività di tale funzione".

L'analisi si conclude con un riferimento alla Corporate Social Responsibility (CSR). Essa si configura come una responsabilità verso un comportamento che, andando oltre la compliance normativa esterna ed interna e trovando motivazione nelle aspettative etiche, si caratterizzi per una internalizzazione volontaria e consapevole delle pratiche gestionali relative alla dimensione socio-ambientale. La CSR viene intesa come una strategia di governance allargata che, senza snaturare il fine imprenditoriale della ricerca del profitto, lo collochi all'interno di un difficile ma auspicabile temperamento volontario di tutti gli interessi sociali. Questa rilettura del business si propone come criterio-guida nella gestione del rapporto con gli stakeholder, finalizzandolo alla creazione di valore di lungo termine e al consolidamento di una robusta reputazione aziendale.

1 La Reputazione per le Banche

Un'attenzione specifica deve essere rivolta alla reputazione nelle banche, per la peculiarità della loro attività. A questo proposito ci si sofferma sulla definizione del rischio reputazionale data dal Comitato di Basilea:

“Reputational risk arises from operational failures, failure to comply with relevant laws and regulations or other sources. Reputational risk is particularly damaging for banks since the nature of their business requires maintaining the confidence of depositors, creditors and the general marketplace.”

La definizione sottolinea la rilevanza del danno reputazionale per le banche, in quanto l'attività bancaria si basa su un forte rapporto fiduciario con depositanti, creditori e mercato in generale. In particolare, nel caso dell'attività finanziaria, si amplifica l'importanza tra le variabili reputazionali dell'ambiente pubblico. La banca, infatti, si caratterizza per aver consolidato il proprio ruolo nella gestione dei pagamenti.

La fiducia che il pubblico ripone nelle banche è strettamente connessa all'esercizio della funzione monetaria da parte del sistema bancario, in quanto i depositi bancari a vista costituiscono la parte prevalente della moneta a disposizione del pubblico.

L'accettazione di moneta bancaria da parte del pubblico si deve alla fiducia che esso ripone nella capacità della banca di convertire i propri impegni in moneta legale; la banca deve quindi soddisfare il fabbisogno di liquidità dei suoi clienti.

L'osservazione precedente spiega perché le banche godono presso il pubblico, anche in virtù del quadro normativo e di un sistema di accordi interbancari che favoriscono la circolazione della moneta scritturale, di un'elevata reputazione e

fiducia, rafforzata dalla tutela assicurata dalle Autorità di Vigilanza e dalla Banca centrale.

Un'ulteriore considerazione che rafforza la natura fiduciaria dell'attività bancaria, deriva dal condizionamento potenziale sulla visibilità del comportamento degli intermediari, derivante dal valore attribuito, a livello normativo e sociale, al risparmio. Nel nostro Paese è attribuita un'importanza fondamentale al risparmio, tanto che esso è tutelato costituzionalmente, in tutte le sue forme (art. 47 Cost.). In questa logica è evidente che maggiore è la rilevanza attribuita al risparmio e alla funzione monetaria, maggiore è l'impatto reputazionale prodotto da un evento dannoso.

Il rapporto fiduciario di cui si sta parlando si concretizza visibilmente nella fedeltà al servizio bancario da parte dei clienti. Focalizzandosi sulle determinanti tangibili della fedeltà clientelare, un ruolo di particolare importanza è attribuibile alla qualità del servizio, che contribuisce a generare soddisfazione nel cliente.

Il sentimento di lealtà del cliente si origina quindi dalla percezione qualitativa del servizio, ma viene mediato dall'immagine costruita dalla banca, attraverso l'impegno nel mantenere una durevole relazione di valore con il cliente. In caso di assenza di impegno della banca, la ripetizione della scelta del cliente potrebbe essere dovuta ad inerzia.

Tra i fattori capaci di influenzare negativamente la reputazione di una banca, quelli di maggiore criticità sono indubbiamente la sicurezza e l'efficienza. La prima si valuta in termini fisici, di *expertise* nell'esercizio dell'attività, di protezione della riservatezza e, in generale, in termini di *compliance*; diversamente, per la seconda, è d'immediata comprensione capire come, per esempio, l'ottimizzazione della tempistica nell'operatività bancaria abbia un'influenza diretta sulla soddisfazione del servizio.

L'indicazione specifica dei principali elementi che influenzano lo sviluppo ed il mantenimento di una solida relazione clientelare, rappresenta una finalità strategica per la banca *retail*. Lo sviluppo di una relazione in profondità avrebbe un maggior rendimento per la banca dell'acquisizione di nuovi clienti. Un elevato tasso di abbandono implica per la banca una politica di ricerca e sostituzione, che risulta molto più costosa di quella di fidelizzazione.

1.1 Le componenti costitutive della reputazione

L'importanza della reputazione in ambito bancario si evince dalle considerazioni svolte in merito alla funzione monetaria. In particolare, è necessario aggiungere che le banche contrappongono al passivo depositi a vista con funzione monetaria, e all'attivo prestiti di natura riservata che, per questa ragione, non sono facilmente valutabili dall'esterno. La banca assume quindi direttamente i rischi connessi alla trasformazione delle scadenze in termini di condizioni tecniche ed economiche.

Alla luce di queste considerazioni, si vogliono avvalorare gli studi che, in letteratura, si sono occupati di individuare le componenti fondamentali della reputazione bancaria.

La reputazione può essere rappresentata efficacemente come frutto di una serie di variabili endogene ed esogene: la capacità e la correttezza professionale, la solvibilità, la liquidità, le informazioni fornite dalla banca ai terzi, la garanzia dell'intervento dell'organo di Vigilanza e delle pubbliche autorità.

Tra queste, la solvibilità può essere considerata una buona proxy della reputazione. Essa esprime la capacità di soddisfare con continuità gli impegni assunti e dipende essenzialmente dal livello di rischio correlato all'attività bancaria. Per perseguire condizioni di solvibilità è necessario il mantenimento di un comportamento corretto dal punto di vista professionale, basato su una solida competenza. Quest'ultimo aspetto riguarda la qualità del servizio e sottolinea come la costruzione del rapporto fiduciario si realizzi prioritariamente mediante la gestione della risorsa umana.

La valutazione della solvibilità dall'esterno risulta particolarmente difficile in un contesto di asimmetria informativa (AI). Nell'intermediazione finanziaria, l'esistenza di AI riguarda l'intermediario ed il finanziato, nonché la relazione tra il risparmiatore e l'intermediario. Nel primo caso le AI diminuiscono attraverso l'acquisizione da parte della banca di "informazioni riservate" che consentono un'efficace valutazione dei rischi, ovvero permettono di individuare il profilo rischio-rendimento del finanziamento. Nel secondo caso, è possibile apprezzare il superamento delle AI considerando che i risparmiatori possono convogliare il

proprio risparmio presso gli intermediari, in quanto si contraddistinguono per una provata solvibilità e reputazione diversamente dalle piccole e medie imprese, per cui è necessario ottenere un'informazione privata. Diventa quindi fondamentale il livello di trasparenza ed attendibilità delle informazioni fornite dalla banca ai terzi, visto che essa deve mostrarsi credibile nei confronti delle controparti; tuttavia, benché l'intermediario, sulla base delle proprie economie di scala e di esperienza, riduca fortemente il costo dell'informazione per monitorare il rischio, è necessario osservare che le attività inglobano informazioni riservate non divulgabili. Quindi il patrimonio segnala agli investitori la capacità dell'impresa a mantenere condizioni di solvibilità.

In presenza di AI, l'insolvenza bancaria si spiega considerando la possibilità che si inneschino conflitti d'interesse tra azionisti e creditori e tra azionisti e managers. Queste tematiche sono riconducibili alla nota teoria dell'agenzia secondo cui, con AI ed incertezza, si determinano costi di agenzia per l'acquisizione delle informazioni (di controllo, di assicurazione, perdita residuale); l'agente è quindi in grado di sfruttare le informazioni aggiuntive a sua disposizione, assumendo comportamenti opportunistici a danno del principale. Ciò si verifica tra azionisti e creditori in quanto, i primi, possono privilegiare investimenti più rischiosi per incrementare la propria remunerazione, danneggiando così la dotazione patrimoniale a garanzia dei creditori. Parimenti, in presenza della separazione tra proprietà (azionisti) e controllo (management), l'insolvenza bancaria può derivare dal fatto che i managers aziendali perseguano il proprio interesse personale, a discapito della massimizzazione del valore azionario. Queste osservazioni, che saranno ampiamente discusse nel quarto capitolo, evidenziano in ultima istanza il ruolo del patrimonio a garanzia del rapporto fiduciario con i prenditori di fondi e all'interno dello stesso sistema bancario.

L'insolvenza bancaria può tuttavia derivare anche da limiti soggettivi e tecnici nella stima dei rischi, ovvero da inefficienze informatiche, di natura tecnica, organizzativa o da comportamenti fraudolenti che individuano il c.d. rischio operativo. In quest'ultimo caso, se la frode è da imputarsi agli azionisti, il rischio di moral hazard ricade unicamente sui creditori; diversamente, in caso di

gestione fraudolenta dei managers, le perdite riguarderanno sia azionisti che creditori.

Infine, l'inserimento della liquidità tra le componenti della reputazione si spiega considerando l'elevata vulnerabilità delle banche al rischio di liquidità e osservando come esso possa compromettere la solvibilità. Il rischio di liquidità è connesso alla funzione di trasformazione delle scadenze e all'illiquidità delle attività a confronto con le passività emesse; esso si manifesta quando si presenta un sostanziale scostamento tra il fabbisogno di liquidità prevedibile (in termini di domanda di credito rispetto all'offerta di depositi) e quello effettivo. I depositanti richiedono l'immediata restituzione dei depositi e la banca è costretta per questo a prendere a prestito i fondi sul mercato o a vendere le proprie attività. Ciò può comportare costi elevati di acquisizione dei fondi o prezzi di liquidazione poco convenienti. È chiaro che questa situazione, originata da *adverse selection* (erroneo collocamento della banca in una categoria di rischio più elevata da parte dei depositanti) e panico finanziario, sia in grado di generare una grave condizione di insolvenza a discapito della stabilità dell'intero sistema bancario.

La necessità di prevenire crisi bancarie che influiscano sulla fiducia verso la moneta e verso l'insieme degli strumenti finanziari che alimentano lo sviluppo economico, comporta la considerazione dell'intervento delle Autorità di Vigilanza tra gli elementi della reputazione. A favore dei creditori delle banche operano fondi di garanzia o sistemi di assicurazione dei depositanti e la garanzia che proviene dallo stesso ordinamento creditizio che sottrae le banche dal fallimento (amministrazione controllata, liquidazione coatta amministrativa). Per questa ragione, il risparmiatore orienta la sua preferenza verso gli intermediari a causa dell'assenza di percezione di rischio rispetto alla solvibilità. Tuttavia, l'intervento delle Autorità può disincentivare il rispetto dei principi di sana e prudente gestione, normalmente assicurati, a favore di una riduzione del costo del monitoring della banca.

Per quanto concerne il rapporto tra reputazione e patrimonio in termini di tipologia di fondi e loro costo, si deve rilevare che il valore segnaletico e i poteri di controllo incorporati nei diversi strumenti di debito e azionari fanno sì che il

loro utilizzo da parte della banca implichi differenti valutazioni della sua reputazione da parte del mercato.

Inoltre, la reputazione influisce sulla positiva riuscita delle politiche di incremento patrimoniale con ricorso al mercato e, in caso di danno reputazionale, la minore fiducia dei creditori si traduce nell'incremento del costo marginale del funding per l'intermediario; infatti, il successo del collocamento delle azioni bancarie dipende dalla qualità dell'emittente, poiché in caso di eccesso di domanda il mercato selezionerà le banche con un'elevata reputazione che garantiscono una remunerazione adeguata al rischio dell'investimento.

1.2 Definizione e natura del rischio reputazionale

La necessità di definire con precisione l'accezione del termine "rischio reputazionale", costituisce un requisito imprescindibile dell'analisi riguardante la questione reputazionale; dai contributi forniti dalla letteratura emerge una sostanziale eterogeneità nelle definizioni che, con diversi livelli di dettaglio, tentano di delinearne il significato.

La dovizia di descrizioni, spesso analoghe tra loro, ci sprona ad adottare un criterio di definizione dal quale la contestualizzazione del rischio reputazionale sia frutto di una chiara ed esauriente delimitazione dei suoi confini, rispetto ad altre tipologie di rischio. Ci si riferisce in particolare, al generico rischio d'impresa e al rischio strategico. Una caratterizzazione peculiare è, inoltre, ravvisabile nei confronti del rischio operativo, di quello legale e di compliance.

In prima approssimazione, il generico rischio d'impresa viene definito come la possibilità che dall'insieme delle scelte imprenditoriali derivino dirette conseguenze sul risultato d'impresa, in termini di minore crescita o calo del valore d'impresa. Il rischio imprenditoriale può essere scomposto in due componenti: il rischio strategico o speculativo, che include tutti i rischi collegati ad eventi suscettibili di incrementare o ridurre il valore d'impresa (utile o perdita) ed il rischio puro o non competitivo, che identifica tutti i rischi collegati ai soli eventi suscettibili di ridurre il valore d'impresa.

Se ci si focalizza sul rischio strategico, esso viene inteso come il rischio che l'adozione di una determinata gestione strategica non sia idonea a raggiungere gli obiettivi di business. Anche per quanto riguarda i criteri usati per definire il concetto di strategia, la letteratura (Chandler, Glueck, Rumelt, Johnson e Scholes, Porter) manca di una concezione univoca; tuttavia, gli elementi definitori ricorrenti per contestualizzare i termini entro i quali collocare il rischio strategico sono identificabili nella definizione degli obiettivi di lungo termine, nella pianificazione delle azioni per guidare l'impresa verso tali traguardi e nell'allocazione delle risorse per identificare e preservare i vantaggi competitivi. Si tratta, secondo Andrews, di un quadro di decisioni che coordinano le abilità e le risorse imprenditoriali con l'ambiente esterno, ponendosi come obiettivo la creazione di valore per la molteplicità degli stakeholder.

La strategia si concretizza, come è noto, nella definizione della mission, degli obiettivi di lungo termine e nella pianificazione operativa. Un ampio consenso qualifica la strategia come un mezzo rispetto al fine dato dagli obiettivi di lungo termine; in questo senso, il rischio strategico concerne sia la possibilità che la formulazione della strategia non sia idonea a perseguire gli obiettivi aziendali, sia l'adeguatezza del processo di gestione strategica. Con questo termine, si identifica l'individuazione dei punti di forza e debolezza, la costruzione dei vantaggi competitivi, l'identificazione delle opportunità e delle minacce esterne, le scelte opzionali tra azioni strategiche ed infine la gestione del cambiamento strategico.

Una trattazione essenziale del problema strategico trova motivazione ai fini dell'analisi, per diverse ragioni. In primo luogo, l'enunciazione della mission concretizza gli scopi che l'impresa persegue ed in particolare, incorpora le attese di azionisti, management e altri stakeholder. Questo aspetto rientra nell'interesse dell'analisi in quanto, a posteriori, la valutazione degli stakeholder, tra risultati d'impresa ed aspettative, può riflettersi in un'alterazione della percezione pubblica della reputazione aziendale. Inoltre la mission risulta, tra gli altri, da due elementi che assumono particolare rilevanza nella valutazione del reputational risk: le politiche ed i valori che la ispirano e la definizione dei rapporti tra business ethics e risultati economici. La reputazione aziendale è infatti intesa come collezione di percezioni ed interpretazioni, passate e presenti

degli stakeholder e si costruisce in relazione alla coerenza d'azione rispetto ai valori dichiarati e, quindi, con riferimento all'aderenza tra aspettative ed esperienza.

Il legame tra rischio di reputazione e strategia si concretizza nell'identificazione di tre risorse critiche per il successo strategico: l'architettura dei rapporti - contratti da cui si generano vantaggi competitivi, la capacità di innovare e, infine, la reputazione d'impresa; questa ultima si colloca quindi all'interno delle competenze distintive che creano vantaggi, in quanto una reputazione solida viene costruita nel tempo, difesa nel lungo termine ed è perciò difficile da imitare. Alla luce di queste considerazioni, si capisce la ricorrente definizione della reputazione quale risorsa intangibile unica di natura strategica, capace di creare valore per l'impresa.

La caratterizzazione del rischio strategico si completa con una breve enucleazione delle tipologie di rischio rientranti in questo ambito. Alcuni autori (Slywotzky e Drzik) individuano molteplici categorie di rischi strategici relativi: all'industria in cui l'impresa opera, agli aspetti tecnologici, alla marca, ai competitors, ai clienti, a progetti specifici ed a situazioni di ristagno economico settoriale. Tuttavia, è possibile ricondurre questa varietà di rischi ad una più ristretta classificazione legata alle problematiche di marketing, vendite, concorrenza e reputazione, intesa come risorsa strategica. Si capisce quindi la natura trasversale del rischio reputazionale ed il bisogno di evidenziare entro quali limiti le tecniche di pianificazione strategica possano applicarsi alla reputazione.

La gestione del reputational risk si colloca come una parte della strategia organizzativa, distinguendosi, tuttavia, per una natura specifica, per fattori casuali, per gli effetti prodotti e per le modalità di gestione. Il reputational risk, infatti, deriva da fattori di rischio originati identificati nel rischio operativo, in quello legale e in quello strategico. L'individuazione dei rischi sopra indicati concorda con la concezione di rischio reputazionale proposta dal Comitato di Basilea, la quale riferisce che:

“Reputational risk arises from operational failures, failure to comply with relevant laws and regulations or other sources...”.

Ciò avvalorza il tentativo di approcciare al rischio reputazionale distinguendolo rispetto alle altre categorie di rischio. In quest'ottica, emerge la validità del criterio per il quale il rischio reputazionale si identifica con l'eventualità che altri rischi originari esogeni ed endogeni determinino gravi effetti reputazionali (diminuzione della capacità di attrarre personale esperto, perdita di opportunità strategiche, ecc...). Seguendo questa impostazione, appare particolarmente chiara la posizione di Cutler e Zollinger i quali, estremizzando, precisano:

“The nature of reputational risk appears to be very poorly understood. As a result, when it comes to risk management, reputation is not accepted as an independent risk category but is simply labelled as a consequence and secondary risk”.

Questa rappresentazione del rischio reputazionale è però condivisibile solo in parte, in quanto, inquadrando nel reputational risk anche quello finanziario, non ne evidenzia le peculiarità.

Variabili	Rischio reputazionale	Rischi finanziari
Natura del rischio	Non pura	Speculativa
Processo di assunzione	Inconsapevole	Consapevole
Complessità di identificazione	Elevata	Bassa
Complessità di misurazione	Elevata	Bassa/Intermedia

Figura 1 - Confronto tra rischi reputazionali e rischi finanziari

Le considerazioni fin qui svolte contribuiscono a rafforzare la necessità di approcciare al reputational risk con una metodologia di differenziazione rispetto agli altri rischi, senza tuttavia disconoscere il concetto di rischio reputazionale quale rischio di secondo impatto. Tale approccio trova quindi il suo completamento nel confronto con i rischi finanziari; in particolare, appare interessante evidenziare la natura “non pura” del rischio reputazionale poiché, come è noto, da esso possono derivare sia possibili perdite sia opportunità di profitto, se correttamente gestito. È evidente, in questa logica, l'obbligatorietà di riferirsi anche al rischio operativo per evidenziarne il rapporto con quello reputazionale.

Il documento di consultazione del Comitato di Basilea fornisce una definizione focalizzata su alcuni event-type, che sembra sottolineare l'esigenza del controllo e del trattamento dei rischi operativi, in un'ottica di adeguatezza patrimoniale. Il rischio operativo è definito come il rischio di perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Tale definizione include il rischio legale ma non quello strategico e di reputazione. Il Comitato riconosce, inoltre, una certa flessibilità nell'adozione della definizione del rischio operativo, tuttavia evidenzia la necessità, ai fini di un'efficace gestione e supervisione del rischio operativo, che le banche abbiano una chiara comprensione delle fattispecie di rischio operativo rilevanti. Per questa ragione, sono state individuate sette categorie di rischio operativo come potenziali cause di perdite sostanziali:

- Frode interna;
- Frode esterna;
- Rapporto di impiego e sicurezza sul posto di lavoro;
- Pratiche connesse con la clientela, i prodotti e l'attività;
- Danni a beni materiali;
- Disfunzioni e avarie di natura tecnica;
- Conformità operativa e procedurale.

Dalle precisazioni del Comitato di Basilea fin qui esposte emerge la volontà di connotare il rischio operativo in maniera distinta, sia dai rischi di credito e di mercato, sia da quelli strategici e di reputazione. Nel corso della trattazione si è già messo in luce l'accettabilità del rischio operativo quale "fattore originario" del

reputational risk; è infatti plausibile ritenere che, per esempio, interruzioni gravi nell'erogazione delle utenze che compromettano la salvaguardia della clientela, possano alterare negativamente il giudizio pubblico dell'impresa.

Un ulteriore connotato che contraddistingue le due fattispecie di rischio può essere individuato nella natura del rischio operativo e di quello reputazionale. Il rischio reputazionale a differenza di quello operativo non ha natura di rischio puro in quanto da esso originano non solo eventi di perdita ma anche opportunità di profitto. Quindi, mentre per la gestione del rischio operativo non deve essere seguita una logica speculativa ma va minimizzata l'esposizione al rischio stesso, per il rischio reputazionale, è evidente una logica di gestione concentrata sulle componenti che più influiscono sulla reputazione, quali per esempio l'expertise del management. In merito al rischio operativo, il Comitato di Basilea sottolinea la differenza del rischio operativo dagli altri rischi bancari, indicando come esso non venga assunto direttamente in vista di un profitto, ma sia connaturato nello svolgimento dell'attività aziendale, e ciò influisce sulle sue modalità di gestione.

Infine, un'ulteriore affermazione del Comitato avvalorà il rischio operativo come elemento primigenio del reputational risk; anche se ciò può potenzialmente valere per tutti i rischi, il Comitato si esprime dicendo che "l'inadeguata gestione del rischio operativo può tradursi in un'immagine distorta del profilo di rischio dell'istituzione, ed esporla a pesanti perdite". La lesione della reputazione aziendale è inerente al conseguente deterioramento dei rapporti tra impresa ed ambiente esterno, qualora si verifichino le condizioni per una repentina degenerazione della situazione di crisi, in cui le carenze di tipo tecnico-professionale determinino un'inefficace gestione dei rischi ed esponano a possibile insolvenza.

Se si ripercorrono le principali fattispecie di rischio operativo, è di immediata comprensione individuare alcuni esempi di riferimento che, in prima approssimazione, si riconducono al rischio legale. È il caso dell'utilizzo di clausole contrattuali non corrette verso i clienti o controversie legali con i fornitori. Alla luce di queste considerazioni, si rivela opportuno un chiarimento rispetto ai concetti di rischio legale e di compliance. Il Comitato di Basilea precisa che il rischio legale comprende l'esposizione ad ammende, sanzioni

pecuniarie o penalizzazioni derivanti da provvedimenti assunti dall'organo di Vigilanza, ovvero da regolamenti privati. Mentre per quanto riguarda la definizione di rischio di compliance, il Comitato lo indica come:

“The risk of legal or regulatory sanctions, material financial loss or loss to reputation a bank may suffer as a result of its failure to comply with laws, regulations, rules related self-regulatory organisation standards and codes of conduct applicable to its banking activities (together compliance laws, rules and standards)”.

Le indicazioni del Comitato evidenziano l'inclusione dei costi e degli oneri legali sanzionatori all'interno della definizione di compliance risk e ci spingono a sostenere che il rischio legale e quello di compliance non siano la stessa cosa.

Il rischio legale determina una riduzione di valore d'impresa o una perdita, per effetto di documenti legali contrattuali inadeguati o non corretti, ovvero contenenti clausole troppo onerose. Si delimitano quindi dei rischi di documentazione, più specificamente inerenti alle controversie contrattuali con le controparti, che inficiano in particolare la componente di competenza professionale della reputazione, quali:

- Mancanza di idonea documentazione;
- Mancanza di elementi essenziali nella documentazione ai fini dell'esecuzione dell'operazione o della sua correttezza;
- Uso di clausole contrattuali scorrette.

Queste fattispecie comportano come possibile conseguenza l'invalidità o la nullità della documentazione o dei contratti in caso di contenzioso.

Diversamente, il rischio di mancata compliance abbraccia una dimensione più ampia. È un rischio in parte anche reputazionale, di immagine e strategico, trasversale all'organizzazione. L'osservanza delle regole al quale la definizione di compliance fa riferimento include una fitta rete di norme sempre più complessa, generata, nell'ambito finanziario e bancario, dalla globalizzazione delle normative e dei sistemi di Vigilanza nonché dalla maggiore sofisticazione

dei meccanismi finanziari. Non si tratta soltanto delle norme emanate dalle Organizzazioni internazionali, dai Parlamenti o dalle Autorità nazionali di Vigilanza, bensì anche delle norme emanate da organismi professionali, come pure delle norme contenute nei codici di condotta e nei regolamenti interni delle singole aziende di carattere bancario e finanziario (soft law). In particolare, il Comitato indica che l'osservanza delle regole va al di là delle norme antiriciclaggio, estendendosi a quelle relative ai meccanismi e ai prodotti del mercato bancario e finanziario, con lo scopo di minimizzare anche eventuali rischi di natura giuridica, fino ad includere il rischio di reputazione e la gestione del conflitto d'interessi.



Figura 2 - La Compliance

La descrizione del contesto nel quale si colloca il rischio di mancata compliance induce l'analisi ad un confronto tra le definizioni di compliance risk e di operational risk fornite dal Comitato di Basilea.

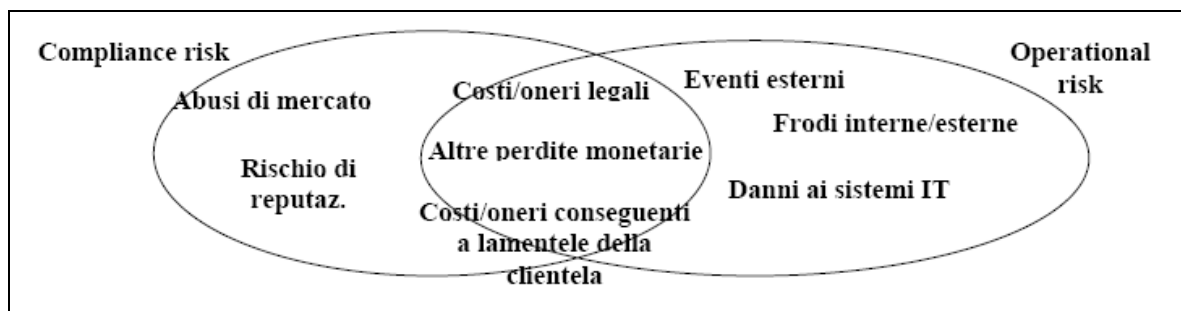


Figura 3 - Compliance risk e operational risk

Si osserva che il rischio legale sia una fattispecie comune ad entrambi. Ciò viene spiegato in letteratura dalla copiosa produzione di documenti da parte del Comitato e dalla diversa ottica con cui vengono valutati il rischio operativo e quello di compliance. Mentre per i rischi operativi si prevedono requisiti di adeguatezza patrimoniale, il compliance risk è oggetto di valutazione nel più complessivo quadro della misurazione di tutti i rischi ai quali la banca si trova esposta in ragione delle attività svolte. Lo spazio comune ai due rischi comprende anche eventuali perdite monetarie da vedersi quale conseguenza dell'inerzia verso disposizioni legislative obbligatorie o come esborsi per rifondare la controparte, in caso di mancata correttezza contrattuale.

Un'ultima considerazione rispetto a queste due tipologie di rischio è da riferirsi alla diversità nella natura tra rischio operativo e di compliance. Il primo si caratterizza per il fatto di accogliere nella definizione eventi esterni, sui quali il management ha ridotte capacità di controllo; diversamente, il compliance risk, per sua stessa natura, implica una consapevolezza da parte del management e/o del personale nell'allontanarsi dalla normativa di riferimento.

Grazie a questo percorso d'analisi, il reputational risk può essere collocato come una delle componenti del rischio di compliance e come un rischio di secondo impatto, derivante dalla manifestazione di eventi riconducibili al rischio operativo, il quale, in ultima istanza, ha origine per buona parte da una mancata o insufficiente compliance.

A chiusura dell'analisi si rende necessario sottolineare che l'identificazione dei rischi originari non esaurisce appieno il tentativo di connotare il reputational risk. Infatti, è condivisibile la posizione di chi afferma che non tutti gli eventi classificati come rischi operativi, legali e strategici condizionino la reputazione

del soggetto. Questo implica, a livello di identificazione ed assessment dei rischi, la necessità di calibrare il processo di risk management in relazione alla complessità degli eventi dannosi; un'eccessiva attività di monitoraggio e valutazione sui rischi marginali comporta infatti un incremento dei costi gestionali che potrebbe essere evitato attraverso un criterio di coerenza tra raffinamento dei sistemi di risk management e caratteristiche degli eventi, nonché attraverso politiche gestionali preventive, coordinate con altre funzioni aziendali.

In particolare, si evidenziano due condizioni perché si possa palesare il rischio reputazionale:

- La responsabilità diretta dell'impresa a carico del personale o del management in scelte anti – reputazionali;
- L'interazione di specifiche variabili che definite reputazionali; l'attivazione di queste ultime comporta la trasformazione del rischio operativo, legale o strategico in una alterazione del giudizio dell'impresa da parte dei suoi stakeholder.

1.3 Definizione del Rischio Reputazionale

Vengono riportate alcune delle definizioni di reputational risk presenti in letteratura.

Gabbi (2004): “Il rischio di reputazione è inteso come le conseguenze economiche dell'alterazione del giudizio e del rapporto fiduciario percepito dagli stakeholder.”

Veysey (2001): “Any event which has the potential to affect the long-term trust placed in the organisation by its stakeholder, thus affecting areas such as customer loyalty, staff retention and shareholder value.”

Einsenberg (1999): “ The current and prospective impact on earnings and capital arising from negative public opinion that may expose the institution to litigation, financial loss or a decline in its customer base.” Beck (1999):

“(Reputational) risk and responsibility are intrinsically connected, as are risk and trust, risk and security.”

Eugene A. Ludwing (1996): “As it implies, reputation risk involves the impact on a bank from negative public opinion. Reputation risk affects a bank’s ability to establish new relationship with customers or vendors as well as a bank’s ability to continue existing relationships...it is inherent in all bank activities.”

Rayner (2003): “Reputation risk is any action, event or circumstance that could adversely or beneficially impact an organisation’s reputation. Reputation is a collection of perceptions and beliefs, both past and present, which reside in the consciousness of an organisation’s stakeholders.”

O’ Callaghan: “ It is arguable that the risk associated with corporate reputation have the potential to do the most damage. There are a number of reasons for this. First, reputation risk can damage an entire organisation. Reputation risks can have transactional consequences...it refers to a range of threats that have the potential to undermine a corporation’s ability to function and impair its standing in the community.”

Alla luce di questi concetti si possono fornire gli elementi che dovrebbero essere inclusi in una definizione di sintesi:

1. L’esistenza di un rapporto fiduciario con gli stakeholder che si colloca alla base delle loro percezioni e del loro giudizio (benché, in linea teorica, si possa profilare un giudizio sull’impresa anche in assenza di una relazione specifica con l’organizzazione);
2. La possibilità che il rischio reputazionale abbia un impatto negativo o positivo sulla reputazione;
3. L’indicazione sintetica degli effetti di rischio reputazionale correnti e prospettici;

4. Il legame tra rischio reputazionale, fiducia, responsabilità d'impresa e sicurezza;
5. Inerenza del rischio reputazionale potenziale in tutte le attività d'impresa e la trasversalità della sua natura;
6. La possibilità di generare perdite di valore sproporzionate all'evento originario.

Quindi il rischio reputazionale può quindi essere definito come il rischio potenziale, di natura trasversale all'attività aziendale, che un evento produca un'alterazione negativa (o positiva) del rapporto fiduciario di lungo termine che guida le percezioni degli stakeholder, generando conseguenze correnti e future quali: difficoltà di attrarre personale qualificato e di accesso alle fonti di finanziamento, decremento delle vendite e, nel caso peggiore, distruzione dell'intero valore d'impresa.

1.3.1 Variabili Reputazionali

La letteratura identifica con l'espressione variabili reputazionali alcuni elementi la cui iterazione è fondamentale perché un accadimento riconducibile al rischio operativo, strategico o legale trovi la sua traduzione comportamentale in rischio reputazionale. Le variabili reputazionali sono identificabili nelle seguenti:

- Ambiente pubblico: le conseguenze sull'immagine percepita dagli stakeholder dell'impresa variano in base all'intensità della relazione con l'ambiente esterno. Con questo termine, si intende qualificare il complesso insieme di relazioni interdipendenti tra gli stakeholder, i mercati di riferimento ed eventualmente l'esercizio di attività di pubblico interesse dell'impresa. Nel corso della trattazione si è già sottolineata l'importanza di alimentare la relazione con gli stakeholder, ed in particolare, la necessità di soddisfarne le aspettative creando valore, nel tentativo di un equilibrato bilanciamento d'interessi. Per questa ragione, si rimanda alle considerazioni precedentemente svolte.

- Processi di comunicazione: la possibilità di prevenire il rischio reputazionale potenziale e la necessità di gestire la crisi, a seguito di un evento dannoso, sono condizionate dalla qualità, dalla tempistica e dagli strumenti di comunicazione che l'impresa è in grado di attivare verso l'interno e verso l'esterno; si osservi tuttavia che, a nostro avviso, i processi comunicativi dovrebbero caratterizzarsi per un'utilità strumentale tesa a rafforzare una rappresentazione veritiera e corretta della bontà delle componenti della reputazione.
- Visibilità del marchio e dell'immagine: la dimensione dei danni reputazionali dipende in buona misura dalla notorietà della marca e quindi dalla familiarità che ne ha il cliente. Il brand è un nome, termine, segno, o combinazione di questi, che mira a differenziare i beni e i servizi di un produttore/venditore rispetto ai suoi competitors. Ai fini dell'analisi, essa assume particolare importanza in quanto la costruzione di marca aggrega un insieme di valori e di associazioni di natura cognitiva ed emotiva. Queste ultime costituiscono una dimensione aggiuntiva che deriva da ciò che la marca rappresenta in termini di significatività simbolica ed emotiva. La marca costituisce il "veicolo" della reputazione in quanto su di essa si riflette la percezione collettiva e le associazioni che gli stakeholder formulano, sia rispetto alle caratteristiche intrinseche del prodotto, sia verso l'impresa nel suo complesso. I benefici riconducibili all'utilizzo del branding sono riferibili sia ai consumatori che ai produttori. Infatti, esso facilita i processi d'acquisto dei consumatori, riducendo i tempi e i costi necessari per la scelta. La marca si identifica con un desiderato livello di qualità, la percezione della quale costituisce una delle motivazioni all'acquisto. Il consumatore è rassicurato dalla marca; si riduce quindi l'incertezza e la percezione di rischio legata al prodotto. L'inclusione, come noto, di valenze simboliche rafforza le funzionalità tangibili ed incrementa la capacità del prodotto di

rispondere alle attese del consumatore, aggiungendovi un ritorno psicologico positivo. Di conseguenza, dal punto di vista dei venditori, il brand favorisce la ripetizione dell'acquisto e sostiene la fedeltà di marca, consentendo l'ottenimento di un premium price.

1.4 I driver del rischio reputazionale

In questo paragrafo l'analisi si propone di sintetizzare con sistematicità i fattori-chiave sul quale convogliare gli sforzi gestionali. Alcuni di questi sono già stati rilevati separatamente nel corso del capitolo; tuttavia, l'adozione di un approccio unitario si rende necessaria per affrontare con maggior chiarezza le tecniche di gestione del rischio.

In primo luogo, è utile considerare alcuni generici punti riguardanti il rischio reputazionale che permeano tutti i driver della reputazione:

- La salvaguardia della legittimità: la reputazione si fonda su alcuni fattori fondamentali nei quali si sostanzia la c.d. "licenza di operare" (es. per una banca, integrità, professionalità, coerenza...). Essi si includono nella mission e nei valori sociali dell'impresa.
- Il mantenimento dell'unicità: individua le caratteristiche del business che conferiscono un vantaggio competitivo e sostengono la reputazione (es. performance superiori...).

Tanto più l'evento dannoso influisce su questi elementi, tanto più risulta a rischio l'esistenza stessa del business, in quanto essi rappresentano le fondamenta dell'impresa.

Il rischio reputazionale si fonda sui seguenti driver, ognuno dei quali deve essere valutato in relazione ai differenti gruppi di stakeholder, per individuare eventuali priorità. Si ricordi che il concetto di driver non deve essere confuso con quello di variabile reputazionale. In questo schema, infatti, non ritroviamo gli elementi relativi alle dinamiche relazionali con gli stakeholder (ambiente pubblico, marchio, processi comunicativi), ma vengono sistematizzati alcuni

elementi strettamente riferibili al perseguimento di condizioni di solvibilità e liquidità nonché relativi alla correttezza/competenza professionale e alla trasparenza dell'informativa societaria. È proprio su tali driver che l'organizzazione dovrebbe convogliare le proprie risorse per incrementare la reputazione aziendale.

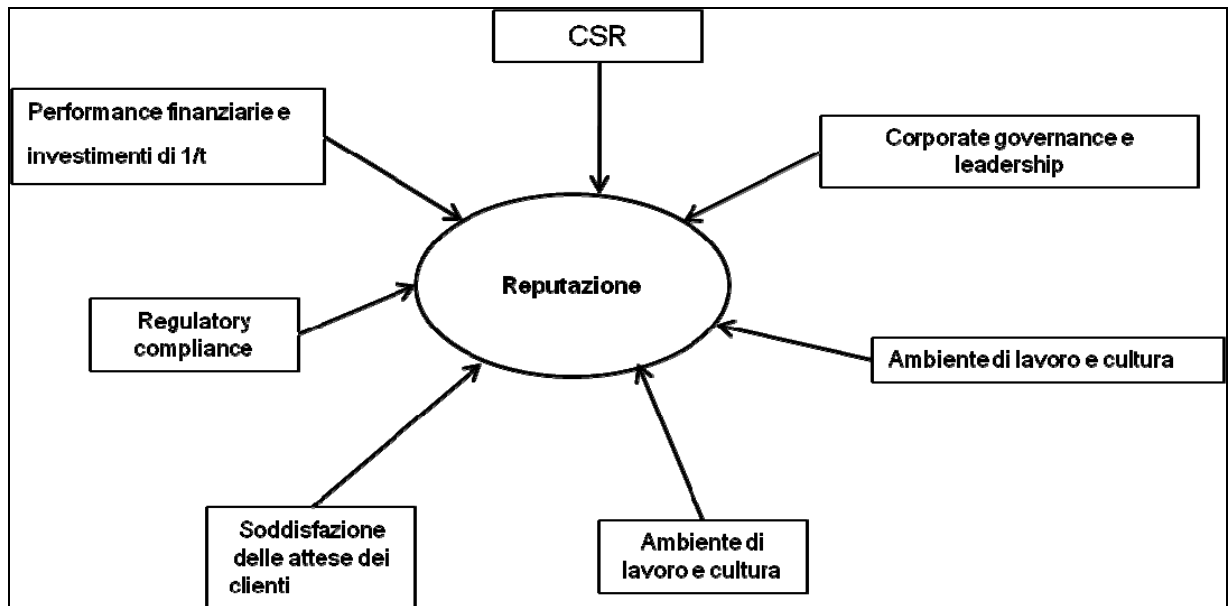


Figura 4 - I driver del rischio reputazionale

Investimenti di lungo termine non convenienti e cattive performance finanziarie influiscono sulla reputazione in quanto numerosi gruppi di stakeholder ne risultano interessati (tra questi analisti, agenzie di rating, risparmiatori, prenditori di fondi, dipendenti e governo). L'interesse prioritario è la massimizzazione del valore d'impresa di lungo periodo e quindi il mantenimento di una buona performance azionaria. La fiducia di investitori ed analisti nelle previsioni fatte sulla base della performance storica dipende principalmente dalla trasparenza e coerenza delle procedure di reporting.

La corporate governance che, in prima approssimazione, può essere intesa come la funzione di governo delle imprese, si concretizza nello sviluppo di una chiara visione strategica e in obiettivi coerenti con una delineata tolleranza al rischio. La molteplicità di interessi che convergono nell'azienda, comporta il sorgere di problematiche relative alla finalità di creazione di valore per l'impresa e relative al problema del suo governo economico. La difesa degli interessi di

tutti gli stakeholder non implica il diniego della massimizzazione del profitto ma rende necessario collocare coerentemente questo obiettivo all'interno di un composito quadro di finalità, anche non economiche. Si rende quindi necessario analizzare le caratteristiche di un adeguato sistema di controlli e di un coerente sistema di risk management.

Per quanto riguarda i restanti elementi, si sottolinea che, per un'efficace gestione del reputational risk, è necessaria un'adeguata cultura della compliance a leggi, regolamenti e standard (anche etici). Andando oltre il rispetto obbligatorio della legge, essa si caratterizza per una scelta volontaria. Infatti, i portatori d'interesse si aspettano che l'impresa agisca con integrità nello spirito di ogni regolamentazione rilevante. Si concretizza quindi un genuino coinvolgimento del management che sottolinea l'importanza del capitale umano e di una cultura organizzativa, capace di facilitare il raggiungimento degli obiettivi di business e di gestione dei rischi. Una buona cultura organizzativa deve creare consapevolezza delle minacce e delle opportunità del reputational risk e fornire un ambiente che favorisca il dialogo e l'innovazione.

Tutto ciò deve essere integrato in un'ottica di CSR, dal momento che il business dipende dai suoi stakeholder. Tale integrazione deve prevedere una maturazione per fasi della cultura della CSR, valorizzando inizialmente le iniziative isolate preesistenti, passando poi da questo inquadramento logico-sistematico ad un'integrazione a livello strategico - gestionale. Si profila l'esigenza di applicare progressivamente sani comportamenti di compliance ai principi di CSR che includono nei core values etica, integrità, responsabilità e trasparenza.

In questa ottica la CSR può essere intesa come un approccio strategico di "reinterpretazione del business"; la sua integrazione nei framework di corporate governance e risk management è necessaria, perché non appaia un tentativo fragile ed isolato. Allo stesso modo il perseguimento di un bilanciamento tra CSR, governance e gestione del reputational risk, deve essere comunicato agli stakeholder, con stile e tempistica adeguati, ovvero attraverso una graduale applicazione di strategie e politiche di integrazione della CSR (es. strategia di stakeholder engagement).

Nel valutare tali driver bisogna ricordare l'implicita necessità di soddisfare le attese degli stakeholder, in particolare dei clienti. Si ricorda che la reputazione agisce come un elemento di coesione che fornisce ai clienti una garanzia tacita circa la qualità ed il valore del prodotto. Un'attenzione particolare deve essere rivolta nel mantenimento di una flessibilità di risposta alle richieste mutevoli del cliente per comunicare la "componente umana" dell'organizzazione; la sottesa capacità di ascolto attivo deve possibilmente collocarsi anche nella base dei processi di innovazione.

1.4.1 Gli effetti del rischio reputazionale

Alcuni autori identificano la perdita di reputazione nell'incapacità dell'impresa di soddisfare le aspettative dei propri stakeholder (Fombrun, Gardberg, Barnett, 2000), oppure nel fatto che l'impresa non è in grado di mantenere le promesse fatte alle proprie controparti o, ancora, nella non compliance a regole fissate.

Un tratto che accomuna le tre fattispecie citate riguarda la presenza di un comportamento della banca che, consapevolmente, non è in grado di rispettare gli "impegni" assunti – all'interno di un contratto esplicito o implicito – con i suoi interlocutori. La reazione di questi determina una pressione sui risultati della banca, con effetti che si possono distribuire nel tempo (e ci sembra opportuno distinguere tra effetti di breve e di medio/lungo periodo), nonché diretti ed indiretti.

Peraltro, come osservato nella letteratura, gli effetti della perdita di reputazione non sono significativamente diversi tra banche e imprese non finanziarie. In genere vengono indicati (Gabbi, 2004):

- La perdita di quote di mercato, dovuta alla disaffezione della clientela;
- La maggiore difficoltà a reperire capitale di rischio e la crescita del costo del capitale e, di conseguenza, la minore economicità delle condizioni di approvvigionamento di capitale sui mercati nazionali ed internazionali;
- Il downgrading del proprio merito creditizio ed il possibile peggioramento delle condizioni di solvibilità, che potrebbero determinare anche un accrescimento della volatilità sui prezzi degli strumenti finanziari emessi

dalla banca, con l'ulteriore rischio che questi si trovino esposti anche a mosse speculative;

- L'esposizione a crescenti pressioni concorrenziali;
- La difficoltà di attrarre personale qualificato e, in parallelo, il rischio di perdere risorse umane qualificate; tale effetto si può spiegare anche con la riduzione del grado di motivazione del personale;
- La perdita di opportunità strategiche (fusioni e acquisizioni);
- I costi necessari – diretti e indiretti – per “recuperare” la reputazione.

I possibili effetti dell'alterazione della reputazione aziendale sono riconducibili a due categorie principali:

- I danni provocati sulle categorie esterne all'impresa;
- I danni provocati sulle categorie interne all'impresa.

Con riferimento ai soggetti esterni in primo luogo si fa riferimento ai clienti di beni prodotti dall'impresa. I consumatori rimarranno fedeli alle imprese eccellenti fino al momento in cui risulterà evidente la perdita di reputazione mediante una strategia o un errore operativo. Questa tesi, strettamente condizionata dalle ipotesi matematiche adottate dal modello di Mailath e Samuelson, ma non considera alcuni vincoli quali i costi di transazione.

Un esempio può essere rappresentato dai costi espliciti connessi al cambio di conto corrente e di conto di titoli.

Un ulteriore elemento da considerare è l'atteggiamento psicologico che condiziona il cliente bancario. A tal fine è possibile stimare un tasso di

competitività definito sulla base dell'incidenza dei soggetti considerabili a rischi, cioè quelli multi canalizzati, quelli insoddisfatti e quelli ritenuti infedeli.

Una seconda categoria di soggetti che risulta coinvolta dalla modificazione dello standing dell'impresa è quello dei concorrenti e dei partecipanti al mercato della reputazione.

Si supponga di dividere il mercato in soggetti mediocri, la cui strategia sarà quella di produrre beni di scarsa qualità, e soggetti eccellenti, con strategia di produrre beni di elevata qualità. Nel caso in cui nel mercato sia possibile negoziare la reputazione, questa sarà un bene interessante per coloro che avranno la capacità di mantenerla elevata, cioè per i soggetti eccellenti, mentre per le imprese mediocri il mantenimento sarà un'attività eccessivamente costosa o inefficiente. Questo è ciò che Tadelis chiama "Reputation Maintenance Effect":

"Interpreting this into an adverse selection framework would mean that good types value good names more than bad types because it is easier for them to maintain the name"

Ma esiste anche un altro tipo di comportamento, dovuto al fatto che un'impresa eccellente avrà maggiori possibilità di creare autonomamente la reputazione secondo il modello descritto da Mailath e Samuelson attraverso adeguati investimenti. Questo viene chiamato da Tadelis "Reputation Start-Up Effect":

"It is easier for good types to build their own name, which causes them to value an existing good name less than bad types who cannot easily build a name for themselves".

Quale dei due effetti sarà rilevante? Distinguere in modo rigido tra le due categorie di soggetti acquirenti non è semplice, poiché diversi soggetti mediocri si ritengono almeno eccellenti almeno fino alla perdita della reputazione stessa.

Oltre a questo elemento si deve considerare gli eventuali fattori che condizionano la decisione di acquisire i marchi (e la reputazione che li caratterizza). Si possono distinguere due eventi essenziali: quelli fisiologici e quelli patologici.

I primi si fondano sull'interesse che alcune imprese hanno di entrare in alcuni mercati o ampliare la propria scala di produzione attraverso operazioni di “buy” piuttosto che di “make”.

Gli eventi di natura patologica nascono al contrario sulla base della proposta più o meno condizionata dalle Autorità di Vigilanza, di aderire ai piani di recupero e di salvataggio da parte di banche in crisi. Corbett e Mirchell propongono un modello in grado di spiegare il comportamento evidenziato in numerosi paesi (Messico, Giappone, Tailandia, Malesia, Corea e Ungheria) nei quali ai piani di salvataggio non ha partecipato che una minima parte degli intermediari in crisi. La spiegazione evidenziata è che l'accettazione di un salvataggio tramite un intervento pubblico può provocare il peggioramento della reputazione dello stesso sistema, almeno in presenza di asimmetrie informative. In questi casi la Autorità di Vigilanza sono indotte a comunicare un'offerta di capitale ben superiore all'ammontare necessario per riequilibrare gli intermediari in crisi. Questa differenza compenserebbe il danno reputazionale provocato dall'intervento pubblico.

Con riferimento ai soggetti interni all'impresa che possono essere condizionati dalla possibile alterazione della reputazione, i primi sono senz'altro i dipendenti che, analogamente ad altri settori, possono essere indotti a tutelare il proprio nome attraverso la ricerca di una diversa azienda presso cui prestare il proprio lavoro. Ciò avviene a prescindere dalle responsabilità degli eventi che hanno generato il danno in termini reputazionali.

A questo primo effetto si aggiunge la difficoltà a reclutare i migliori soggetti sia per sostituire le risorse perse, sia per le eventuali attività nelle nuove aree di business che il management intenda sviluppare proprio per risolvere i problemi di qualità del prodotto.

A questa categoria di effetti si possono ricondurre anche quelli misurabili direttamente nel mercato interbancario per effetto della minor fiducia degli stakeholder-creditori hanno nell'impresa in oggetto.

In questo senso, la misurazione del danno, risulterà immediato, perché caratterizzato dal costo marginale del funding sopportato dall'intermediario il cui standing è peggiorato in relazione all'evento dannoso.

2 Nozioni fondamentali di teoria dei giochi

In merito alla natura del rischio reputazionale si è messo in luce che, affinché il rischio originario possa trovare una traduzione comportamentale in rischio reputazionale, sia necessaria una diretta responsabilità della società nell'adottare, tra opzioni alternative, scelte alteranti la reputazione aziendale.

In base a questa osservazione, appare opportuno soffermarci nell'analisi di alcuni approfondimenti sul valore della reputazione, proposti dalla letteratura economica. Alcuni di questi contributi si sono focalizzati nell'indagare gli effetti della reputazione mediante l'uso di modelli di teoria dei giochi, per la quale si rende necessario introdurre gli elementi fondamentali della disciplina.

Sebbene la formalizzazione dei modelli scelti con gli strumenti propri della teoria dei giochi possa apparire limitata nell'individuare le motivazioni alla base del rischio reputazionale, essa può supportare l'analisi nella comprensione dei meccanismi logici che presiedono la costruzione di una buona reputazione.

Di seguito verranno riportate nozioni di teoria dei giochi allo scopo di fornire lo schema teorico di supporto ai successivi modelli.

La teoria dei giochi studia l'iterazione strategica che si verifica quando il risultato ottenuto da un individuo dipende non solo dalla propria scelta, ma anche dalle azioni degli altri agenti. Tuttavia, l'iterazione strategica in campo economico è una concezione più limitata di quella di gioco che, a livello formale, rappresenta la componente principale della teoria dei giochi; generalmente, un gioco è una rappresentazione stilizzata che individua qualsiasi situazione dove ognuno degli agenti controlla una o più variabili che hanno effetti sul proprio benessere o su quello altrui. Più in particolare, un gioco si compone dei seguenti elementi:

- un insieme di giocatori;

- un insieme di regole;
- un insieme di funzioni di payoff .

Se appare intuitivo identificare i giocatori con gli agenti che decidono ed interagiscono tra loro e i payoff come il set delle possibili vincite per ogni giocatore, lo è meno distinguere tra azione e strategia. L'azione può essere rappresentata da una mossa del giocatore mentre la strategia è un piano completo di azioni, cioè una regola che determina la scelta del giocatore per ogni situazione possibile del gioco in cui esso è chiamato ad agire. Nei giochi uniperiodali l'azione si identifica con la strategia, benché generalmente siano due oggetti diversi.

Una suddivisione fondamentale in questo campo è tra giochi non-cooperativi e giochi cooperativi. Nei primi non vi è la possibilità di stabilire accordi vincolanti tra i giocatori. L'unità di analisi è il singolo agente che vuole massimizzare il proprio benessere dato un set di regole e vincoli. "Se si verifica che gli individui scelgono dei comportamenti cooperativi ciò riflette comunque l'interesse individuale; ognuno teme la ritorsione altrui che si ha qualora si interrompesse la cooperazione"¹.

Diversamente, nei giochi cooperativi si analizza il gruppo, ovvero la coalizione ammissibile per la quale è fattibile un accordo. Se questo si ha per ogni sottoinsieme si perviene ad un gioco pienamente cooperativo, altrimenti sarà parzialmente cooperativo.

Un'ulteriore distinzione si ha tra rappresentazione in forma estesa, che descrive il gioco nel dettaglio rispetto al suo svolgimento nel tempo e la forma normale, dove si ha solo la formalizzazione delle vincite per ogni combinazione strategica.

In un gioco in forma estesa le regole ne devono dettagliare i seguenti elementi:

¹ Kreps.D.(1990), *Teoria dei giochi e dei modelli economici*, Il Mulino

1. I giocatori;
2. Il momento in cui ad ogni giocatore spetta il diritto di muovere;
3. Le alternative di scelta per ognuno;
4. Le informazioni di ogni giocatore per ciascun turno;
5. I possibili esiti del gioco;
6. L'utilità di ogni giocatore per i diversi esiti.

Un migliore apprezzamento dei giochi in forma estesa si ha attraverso l'uso dell'albero del gioco, ovvero un grafico orientato connesso senza cicli. L'albero del gioco è un insieme finito, i cui elementi sono detti nodi e rappresentati come punti, e una relazione R sull'insieme finito, i cui elementi sono detti archi e rappresentati da frecce. Si ha un nodo iniziale, a cui non arrivano frecce e ogni nodo riceve una freccia al massimo da un altro nodo. I nodi finali sono gli esiti del gioco.

Per questo tipo di giochi si distingue tra giochi ad informazione perfetta ed imperfetta.

Andremo a focalizzarci sulla prima tipologia in cui il gioco ha una struttura tale che ogni giocatore al suo turno è a conoscenza delle azioni che hanno condotto ad esso.

2.1.1 Soluzione di un gioco non operativo

L'individuazione di una soluzione di un gioco non cooperativo di una certa classe si concretizza nella specificazione di un profilo di strategie dei giocatori, ipotizzando ch'essi siano consapevoli reciprocamente del gioco in cui interagiscono e che siano razionali. Pervenire ad una soluzione vuol dire avere un criterio per cui, ad ogni gioco di una certa classe, è attribuibile un profilo di strategie.

La soluzione per induzione a ritroso si può spiegare a partire da un gioco ad informazione perfetta. Per ogni nodo finale, vi è un predecessore immediato in cui il giocatore dovrà scegliere l'alternativa che massimizza la sua vincita.

Quindi, per giocatori razionali, le azioni del gioco in forma estesa finito, saranno le medesime di quello ottenuto per riduzione di esso, determinato dall'eliminazione dei nodi finali e delle corrispondenti azioni. Ad ogni nodo pre-finale si assegna il vettore di vincite del nodo finale a cui conduce la scelta di massimizzazione del giocatore che muove a tale nodo. La ripetizione del procedimento fino all'origine identifica una strategia per ogni giocatore, come soluzione del gioco.

Un ulteriore criterio è la soluzione per dominanza in strategie pure. "Se si considera un gioco in forma normale G , una strategia s_i , per il giocatore i ne domina strettamente un'altra s'_i se in presenza di qualunque profilo di strategie degli altri giocatori, s_{-i} , la vincita di s_i è strettamente maggiore dell'altra strategia. Se il giocatore è razionale, non opterà per la strategia dominata e gli altri giocatori saranno certi di questo comportamento. In taluni casi, si concretizzano esclusioni successive che conducono ad un profilo di strategie a soluzione del gioco.

Le considerazioni precedenti trovano applicazione nella spiegazione del concetto di equilibrio di Nash. Perché si possa avere tale equilibrio è necessario che venga soddisfatta una condizione; infatti dato un gioco G e la soluzione s , se ciascun giocatore i conosce ciò che s prevede per gli altri, s_{-i} e per sé, questa sua strategia sarà tale che:

$$s_i \in \arg \max u_i(s_{-i}, t_i)$$

dove s_i e t_i appartengono a S_i , per ipotesi, dato dall'insieme delle strategie pure di cui i dispone.

Se questa relazione non venisse soddisfatta, i non sceglierebbe la strategia s_i , se pensasse che i restanti giocatori adottassero il complemento s_{-i} e, allo stesso tempo, gli altri sarebbero certi che questo comportamento non sarebbe adottato da i . *Un equilibrio di Nash è un profilo di strategie s tale che la condizione precedente è vera per ogni i , ovvero la strategia di ogni giocatore è ottima per lui date le altre del profilo.* Quindi rappresenta un eventuale accordo tra i giocatori a cui sarebbe conveniente conformarsi, se si ritenesse che anche gli altri giocatori lo rispettassero.

Un famoso esempio in cui si identifica un equilibrio di Nash è il “dilemma del prigioniero”.

In questo gioco si ipotizza che due individui abbiano effettivamente compiuto un delitto grave; tuttavia, il pubblico ministero ha solamente le prove per incriminarli di un reato di poco conto, per il quale la pena è un anno di carcere. I due sono tenuti separati e non hanno modo di comunicare. Ad ognuno viene detto che se confessasse il reato più grave verrebbe lasciato libero mentre il complice sarebbe condannato a 20 anni. Se dovessero confessare entrambi, verrebbero condannati a 5 anni ciascuno.

Prigioniero 2 Prigioniero1	Confessare	Tacere
Confessare	-5;-5	0;-20
Tacere	-20;0	-1;-1

Figura 5-II dilemma del prigioniero

L'analisi del gioco permette di stabilire che esiste un equilibrio di Nash non cooperativo in strategie dominanti dato dalla scelta (confessare; confessare). È evidente che il perseguimento dell'interesse individuale conduce ad un esito finale peggiore per entrambi i giocatori.

Il problema proposto merita alcune considerazioni. In primo luogo, la vera fonte di difficoltà dei giocatori non consiste nell'impossibilità di comunicare ma piuttosto nella mancanza di fiducia; infatti, un eventuale accordo per non confessare non sarebbe credibile, visto che ciascuno otterrebbe giovamento dal comportamento opposto. Questo gioco è quindi rappresentativo dei problemi relativi all'opportunità di vincolare il proprio comportamento. Infatti, un comportamento socialmente responsabile con elemento di abnegazione, chiamato di “cooperazione”, garantirebbe il meglio, ma la deviazione unilaterale da tale norma è vantaggiosa per ognuno. In secondo luogo, si osservi la simultaneità nelle scelte che si spiega ipotizzando un ritardo di osservazione sulle scelte reciproche dei giocatori, tale che nel momento in cui il giocatore debba decidere la scelta, non conosca quella dell'avversario. Inoltre, una

condizione fondamentale è verificare la razionalità dei giocatori e la loro reciproca convinzione sulla razionalità altrui.

2.1.2 La nozione di un gioco ripetuto

La trattazione della teoria dei giochi ripetuti che s'intende è motivata dal fatto che essa costituisce lo strumento fondamentale per spiegare il meccanismo da cui nasce la reputazione.

I giochi ripetuti rappresentano una tipologia di gioco in forma estesa, caratterizzati da una struttura sequenziale. "Dato un gioco in forma normale G , un gioco ripetuto consiste nel ripetere G un numero n di volte; le informazioni per ogni giocatore sono, in ogni periodo t , le azioni di tutti gli altri giocatori nelle $(t-1)$ giocate precedenti. Le vincite del gioco ripetuto sono le medie delle somme delle vincite di ogni singola partita di G o limiti di medie, se il gioco è ripetuto all'infinito".

In un gioco ripetuto, un equilibrio si ottiene ripetendo l'equilibrio del gioco statico G . Esso costituisce un equilibrio di Nash perfetto nei sottogiochi. È interessante osservare che, comunque, appaiono equilibri del gioco ripetuto che non sono equilibri di Nash di G statico, in cui ogni giocatore muove una sola volta.

L'utilità di considerare i giochi ripetuti rispetto ai simultanei emerge quando si debbano modellare i fenomeni di ritorsione, in cui l'agente modifica la sua strategia rispetto all'azione del rivale.

2.1.3 Il dilemma del prigioniero ripetuto

Se il dilemma del prigioniero venisse ripetuto un numero finito di volte, mediante una argomentazione per induzione a ritroso, si può determinare che il solo equilibrio perfetto nei sottogiochi è il profilo di strategie in cui i giocatori ripetono il vettore di vincite che costituisce l'equilibrio di Nash.

Questo risultato può essere ragionevolmente usato per spiegare i meccanismi di costruzione della reputazione: si potrebbe infatti argomentare che i giocatori potrebbero volersi assicurare una reputazione per la cooperazione, anche se

questo richiedesse sacrifici di breve periodo, i quali sarebbero più che compensati dai ritorni di lungo termine della mutua cooperazione.

Tuttavia si deve osservare che, nell'ultimo stadio del gioco, nessun giocatore sarà disposto ad alimentare la propria reputazione di cooperazione in quanto non vi è un ulteriore turno successivo in cui si possa trarne beneficio. Dunque, nel dilemma del prigioniero ripetuto per un numero finito di volte, entrambi i giocatori "tradiscono" nell'ultimo stadio del gioco. Ora, se si considera il penultimo stadio, dato che i giocatori sono a conoscenza che il successivo sarà l'ultimo turno (in cui conviene tradire), non avranno interesse a mantenere una buona reputazione. La scelta della defezione è quindi la strategia dominante e, procedendo per induzione a ritroso, si è dimostrato che entrambi i giocatori "tradiranno" in ogni stadio del gioco.

La possibilità di sostenere la cooperazione nel dilemma del prigioniero emerge quand'esso venga ripetuto un numero infinito di volte. In particolare, il profilo di strategie che permette la cooperazione è noto in letteratura come trigger strategy. Tale meccanismo che prende anche il nome di strategia colpo su colpo o tit-for-tat, consente di punire chi defeziona e rende conveniente per ogni giocatore cooperare. I giocatori infatti, si rendono disponibili a cooperare fintanto che l'avversario coopera, ma non appena questo ultimo dovesse trasgredire si è pronti a punire la defezione, tradendo in modo definitivo.

Gli esiti che derivano da questo tipo di strategia costituiscono un equilibrio di Nash che tuttavia non rappresenta l'unico equilibrio del gioco ripetuto un numero infinito di volte. Questa considerazione è strumentale all'enunciazione del c.d. "*folk theorem*". Semplificando le versioni più formalizzate del teorema si può descriverne l'essenza riconoscendo che non solo la ripetizione infinita del gioco conduce alla cooperazione, ma implica l'esistenza di una molteplicità di equilibri perfetti nei sottogiochi, non necessariamente collegati ai payoff di cooperazione.

2.1.4 Reputazione e Cooperazione

Gli esempi precedenti hanno messo in luce che i giocatori possono utilizzare la propria reputazione per il mantenimento della promessa. Il concetto di reputazione è stato oggetto di analisi in numerose applicazioni che, pur non utilizzando la teoria dei giochi, ne hanno indagato il ruolo di vincolo e limite ai comportamenti dei giocatori. In particolare, si propone un modello che, partendo dalle considerazioni di Simon (1951) sul rapporto di lavoro, utilizzi la teoria dei giochi non cooperativi per descriverne le caratteristiche.

Si supponga l'esistenza di un potenziale contratto di lavoro tra i giocatori A e B, per il quale B accetta di svolgere per A determinate mansioni, non specificate completamente, ad un certo salario fissato nel contratto. È palese osservare fin da subito l'esistenza di una incompletezza contrattuale che complica notevolmente i termini del problema. L'eventualità che si verifichi un comportamento opportunistico da parte di A è infatti riconducibile a un tipico rapporto principale/agente. In questo caso, l'impossibilità di concludere un contratto completo acuisce il problema di asimmetria informativa e rende possibili fenomeni di moral hazard, ovvero di azioni post-contrattuali per trarre vantaggio a danno dell'altro contraente.

Se il rapporto è limitato ad A e B, B deve decidere se accettare o meno l'impiego, ma la sua scelta è condizionata da A che può sfruttare B o decidere di non farlo. Se B accetta, è conveniente per A sfruttare B. Dunque, per induzione a ritroso, A sfrutterà B nel caso egli accettasse e allora B rifiuterà il lavoro.

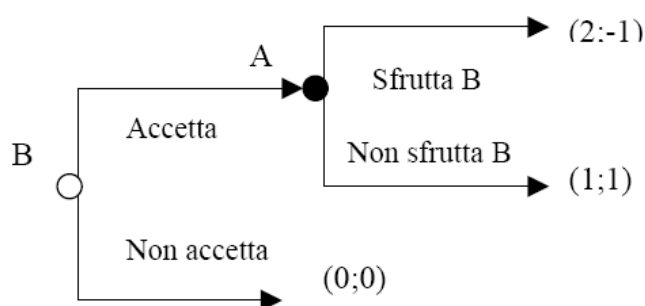


Figura 6- Il contratto di lavoro²

Ora si ipotizzi che A giochi contro una sequenza di giocatori B ($B_1, B_2, B_3, \dots$); ogni giocatore B ha interesse nel solo pagamento che riceve al proprio turno; diversamente A deve valutare la successione infinita di pagamenti u_i , in base all'attualizzazione della loro somma:

$$u_1 + \alpha u_2 + \alpha^2 u_3 + \alpha^3 u_4 + \dots$$

È condizione imprescindibile del gioco che il singolo giocatore B_i valuti l'offerta di A in relazione al comportamento tenuto da A verso gli altri lavoratori. Ciò significa che B_i è interessato al trattamento ricevuto dagli altri giocatori.

La rappresentazione grafica non è ragionevolmente fattibile, in quanto esso costituisce un gioco ripetuto un numero infinito di volte. Parimenti, dal momento che l'albero del gioco è infinito, non esiste un nodo finale da cui iniziare per applicare il procedimento di induzione a ritroso. Malgrado ciò, il folk theorem assicura l'esistenza di una molteplicità di equilibri di Nash, tra i quali quello in cui A adotta come strategia ottimale di non sfruttare ogni B_i , e B_i accetta il lavoro in quanto conosce il trattamento riservato agli $(n-1)$ B_i . Di conseguenza, si può affermare che, data l'articolazione del gioco, la reputazione di A ha un valore maggiore di qualunque introito di breve periodo che si otterrebbe sfruttando l' n -esimo B.

Dall'analisi del gioco è possibile verificare che, come visto nei paragrafi precedenti, se il gioco fosse ripetuto un numero finito di volte, l'applicazione della soluzione per induzione a ritroso, determinerebbe la ripetizione n volte del vettore di vincite $(0;0)$, minando la logica della reputazione.

Inoltre è d'obbligo osservare che in una situazione più realistica sia necessario attenuare l'ipotesi forte per il quale ogni lavoratore osserva il comportamento passato di A, e l'impossibilità di ritrovare nella realtà la stessa stazionarietà del gioco ripetuto; altri dubbi sulla robustezza dell'analisi emergono dall'eterogeneità a cui la reputazione può riferirsi, a livello d'impresa, di gruppo o singola filiale.

² Fonte: Kreps.D. (1990)

Queste questioni hanno alimentato diversi filoni di ricerca in letteratura. Tuttavia, la presente analisi non intende approfondire ulteriori elementi di complessità ma piuttosto porre in luce il meccanismo di formazione della reputazione, distintamente riconoscibile per mezzo della teoria dei giochi. Esso si compone di tre aspetti:

1. l'esistenza di un'iterazione strategica ripetuta tra l'impresa e i suoi collaboratori;
2. l'osservazione diretta o indiretta della strategia dell'impresa da parte degli stessi;
3. l'aggiornamento delle loro convinzioni rispetto ai comportamenti futuri dell'impresa.

Tali considerazioni che possono facilmente estendersi a tutti gli stakeholder, permettono di osservare che la reputazione si sviluppa a fronte di un commitment positivo dell'impresa verso di essi che sia, entro un certo grado, osservabile e verificabile; ciò determina il consolidamento della reputazione stessa e fornisce credibilità all'impegno imprenditoriale, traducendosi in una fonte di vantaggi competitivi.

Malgrado ciò, l'incompletezza contrattuale, la complessità delle transazioni, l'asimmetria informativa possono contribuire ad opacizzare il meccanismo di determinazione della reputazione e rendere fondamentale la specificazione da parte dell'impresa del suo reale impegno e dei valori decisionali a cui conformare la propria iterazione strategica con gli stakeholder, per consentire a questi ultimi di valutarne la coerenza di comportamento.

2.2 Il modello di Klein e Leffer

A questo punto dell'analisi, avendo sommariamente fornito gli elementi strumentali di base della teoria dei giochi, è agevolmente possibile declinare la parte specifica della teoria dei giochi dedicata al valore della reputazione.

L'analisi di Klein e Leffler (1981) necessita di una premessa tecnica tesa a specificare la tipologia di giochi con cui può essere rappresentato il modello che, nella sua versione originale, ha piuttosto una natura descrittiva e non si

avvale della teoria dei giochi. Si è già osservato che per affrontare i problemi relativi alla reputazione si può assumere come base il famoso dilemma del prigioniero. Tuttavia, mentre nella versione tradizionale del gioco ogni giocatore ha lo stesso set di strategie e i payoff sono simmetrici, altri “giochi di reputazione” sono caratterizzati da asimmetria dei payoff.

VENDITORE	ACQUIRENTE	
	Acquistare	Boicottare
Comportamento onesto	(5;5)	(0;0)
Frodare	(10;-5)	(0;0)

Fonte: Gabbi G. (2004), p. 5.

Figura 7 - Il dilemma del prigioniero asimmetrico

La differenza principale nel gioco asimmetrico è che almeno un giocatore sceglierà il profilo equivalente a (comportamento onesto; acquistare). Nei periodi iniziali sarebbe conveniente, per il venditore, frodare, ma l'acquirente sarebbe necessariamente costretto a boicottare, indipendentemente dalle scelte future del venditore; ciò condurrebbe il gioco alla coppia di payoff (0;0), che identificherebbe l'equilibrio di Nash del gioco simmetrico (frodare; boicottare). Il compratore boicotta solo quando il venditore venga sorpreso a frodare, alterando dunque la sua precedente buona reputazione; diversamente, la costruzione di una reputazione di integrità potrebbe essere spesa negli stadi futuri.

Il dilemma del prigioniero asimmetrico è affine al modello sulla qualità del prodotto proposto da Klein e Leffler. Mantenendo gli stessi payoff della tabella precedente si sostituisca alla strategia “comportamento onesto”, la scelta del venditore di produrre beni di alta qualità, sostenendo un costo; parimenti, si interpreti la frode del venditore con l'offerta di una produzione di bassa qualità, senza costi. Dato il contesto di asimmetria informativa, l'acquirente potrà apprezzare la qualità del bene solo dopo l'acquisto (beni esperenziali). Come nel caso precedente, la strategia debolmente dominante per il venditore è di produrre bassa qualità ma, in questo caso, il consumatore non acquista. Questo è ciò che si osserva quando il gioco viene giocato una sola volta; una

potenziale soluzione è però ravvisabile nella ripetizione: si deve di nuovo precisare che se il numero delle giocate è finito, per induzione a ritroso, si verifica che nell'ultimo stadio, il sottogioco è identico al gioco statico dove l'impresa sceglie "bassa qualità". Lo stesso si può dire per il penultimo stadio e così, a ritroso, fino alla prima ripetizione (Chainstore Paradox).

Al contrario, Klein e Leffler identificano un equilibrio in un modello a periodi infiniti. In questo caso la teoria dei giochi impedisce di applicare la soluzione per induzione a ritroso e il folk theorem assicura una molteplicità di risultati di equilibrio, tra i quali quello in cui gli acquirenti avendo sperimentato la qualità del bene, non saranno disposti a comprare prodotti da un'impresa che abbia scelto, anche in un solo caso, di offrire "scarsa qualità", disgregando la reputazione precedente. D'altro canto, l'azienda, in equilibrio, è disposta a fornire alta qualità per molti periodi, ad un prezzo sufficientemente alto che le renda conveniente preservare i propri profitti futuri rispetto ai guadagni di breve periodo, che avrebbe ottenuto producendo beni di bassa qualità, venduti ad alto prezzo. Gli autori osservano inoltre che, nel caso in cui un'impresa vedesse comunque alterata la reputazione precedente (per esempio, per cause accidentali), la scelta più conveniente sarebbe di adottare una qualità mediocre per i prodotti futuri, in quanto gli acquirenti, consci del rapporto di convenienza per l'impresa, non giudicherebbero credibile la promessa di una produzione di ottima qualità. Tuttavia si sottolinea che questa osservazione non è sempre applicabile in tutti i settori, in quanto per alcuni la produzione di beni scadenti implicherebbe l'uscita dal mercato a causa delle pressioni concorrenziali di altri produttori. Ciò non è in particolare applicabile al caso bancario, dove la messa a punto di prodotti finanziari "scadenti" non solo esporrebbe la banca al rischio di migrazione dei propri clienti verso i concorrenti, ma metterebbe in dubbio la competenza professionale degli operatori, inficiando il rapporto fiduciario con la clientela su cui poggia la reputazione bancaria.

Per analizzare ordinatamente i termini del problema relativo alla qualità del prodotto si indicano di seguito gli elementi del gioco.

- *I giocatori*: una molteplicità infinita di potenziali aziende e consumatori.

- *Le fasi del gioco:*

1. n aziende decidono di competere nel mercato per produrre un generico bene, sostenendo un costo F ;

2. l'azienda sceglie tra due alternative: alta qualità a costi marginali c o bassa qualità a costo zero.¹⁷⁶ Gli acquirenti non sono in grado di osservarne la scelta. L'impresa fissa un prezzo p .

3. gli acquirenti scelgono casualmente tra le imprese che propongono un prezzo p la quantità di beni acquistata presso l'impresa i è definita q_i .

4. trattandosi di beni esperenziali, i consumatori ne apprezzano la qualità dopo l'acquisto.

Essi possono comunicare senza costi; di conseguenza se un'impresa fornisce una produzione di qualità inferiore al singolo individuo, tutti i potenziali clienti ne sono informati e la totalità delle vendite future è persa. Diversamente si ipotizza che all'inizio del gioco i consumatori conoscano, senza costi, i prezzi di mercato e le tecnologie di produzione adottate. L'informazione dei consumatori non si deprezza nel tempo, ovvero nessun nuovo acquirente ignora l'informazione.

- o *I payoff:* acquistare un bene scadente fornisce al cliente un benessere pari a zero. Tuttavia, egli è disposto a comprare un ammontare di beni ritenuti di elevata qualità pari a

$$q(p) = \sum_i q_i \text{ con } dq/dp < 0$$

Se l'impresa non entra nel mercato non ottiene alcun guadagno. Se decide altrimenti essa sostiene un costo fisso pari a F ; gli imprenditori dispongono tutti della medesima tecnologia e hanno quindi la stessa funzione di costo. Alla fine di ogni periodo l'impresa riceve un payoff di $q_i * p$, se ha prodotto bassa qualità e di $q_i * (p - c)$ nel caso opposto. Il tasso di sconto è:

$$0 \geq r$$

- *Gli equilibri:* nella molteplicità di equilibri assicurati dal folk theorem, si è visto che l'adozione di bassa qualità costituisce comunque un equilibrio dal momento che è individuabile anche nel gioco statico. Anche la scelta di alta qualità costituisce un possibile equilibrio, se il tasso di sconto è sufficientemente basso; si considerano infatti le seguenti strategie che identificano un equilibrio perfetto:

Imprese- n~aziende decidono di entrare nel mercato producendo alta qualità a prezzo $\tilde{p}$. Se un'impresa volesse frodare i clienti con un'offerta di bassa qualità, venderebbe comunque a $\tilde{p}$.

Clienti- dapprima la loro scelta è casuale tra quelle aziende che propongono il prezzo $\tilde{p}$. La ripetizione dell'acquisto permane fintanto che l'azienda non alteri qualità o prezzo, nel qual caso il compratore si rivolgerà ad altri. Gli acquisti successivi sono persi perché i consumatori sanno che sarebbe più conveniente per l'impresa mantenere un livello qualitativo scarso; allo stesso modo, non acquisteranno da aziende che hanno ridotto il proprio prezzo perché esso si configura nel modello come un indicatore dell'anticipata qualità del bene.

L'equilibrio deve dunque soddisfare una condizione fondamentale; infatti, assumendo come dato il comportamento dei clienti, se la società producesse beni scadenti otterrebbe un payoff positivo corrispondente ad un periodo, ma "sacrificherebbe" quelli futuri. Per cui, dato che l'impresa non può sacrificare la propria reputazione, deve valere la presente condizione (soddisfatta per un r sufficientemente basso):

$$\frac{q_1(\tilde{p})}{(1+r)} \leq \frac{q_1(\tilde{p}-c)}{r}$$

La soluzione della disuguaglianza determina di conseguenza un limite inferiore per il prezzo per cui:

$$\tilde{p} \geq (1+r)c$$

Il modello evidenzia quindi come l'elemento che assicura l'alta qualità non sia solo la perfezione nella comunicazione dei consumatori ma piuttosto la

condizione di prezzo che identifica l'ottenimento di un premium price per le imprese capaci di elevata qualità, dato che “esso influenza sia le aspettative dei clienti sia gli incentivi dei produttori”.

Gli autori dimostrano attraverso una necessaria stilizzazione della reputazione e degli elementi che la influenzano, come essa possa costituire il rimedio privato per indurre una performance globale capace di consolidarla. Essi osservano inoltre un ulteriore incentivo al mantenimento di una buona reputazione, rappresentato dal sostenimento di investimenti firm specific da parte dell'impresa, intendendo riferirsi con questo termine agli investimenti che perderebbero molto valore se il rapporto per il quale si sono resi necessari finisse. L'apprezzamento economico di tali investimenti si capisce considerando che essi determinano una dipendenza reciproca tra i contraenti; infatti agli investimenti specifici è riconducibile un maggior rendimento, che in letteratura è definito quasi-rendita.

La buona reputazione è garantita in quanto gli investimenti di questo tipo “informano” del premium di quasi - rendita e del costo opportunità dell'azienda di deviare.

2.2.1 Il modello di Mailath e Samuelson

L'approccio di Mailath e Samuelson, pur osservando come il precedente la qualità dei beni e dei servizi offerti dall'impresa alla clientela, suppone l'esistenza all'origine di due tipi di aziende: quelle mediocri che sono in grado di produrre solo beni e servizi di bassa qualità (low effort) e quelle competenti che possono scegliere tra alta e bassa qualità (high/low effort). Benché ci sia asimmetria informativa, i consumatori ricevono segnali più o meno intensi, di modo da distinguere la qualità dei beni.

Le imprese che intendono entrare nel mercato, siano esse competenti o mediocri, competono per “ereditare la reputazione aziendale”, affrontando un problema di moral hazard: mentre nel breve termine, vi è un incentivo verso la scelta di low effort, la possibilità di offrire beni di alta qualità potrebbe garantire profitti maggiori. Nel modello la reputazione viene assunta come il mezzo

attraverso il quale risolvere il problema di moral hazard ed interpretata dall'aspettativa dei consumatori di interagire con un'impresa che sia competente. Infatti la reputazione viene definita come:

- un asset che, al pari delle attività reali o finanziarie, necessita di investimenti per essere creata e mantenuta. Essa viene costruita gradualmente in quanto la fiducia dei consumatori su cui essa poggia si accumula a fronte di una persistente performance di alta qualità;
- a causa della sospensione o riduzione degli investimenti, si dissipa gradualmente tanto quanto i consumatori si adattano al nuovo livello qualitativo;
- può essere gestita attraverso un iniziale periodo di elevati investimenti a costruzione della reputazione, seguiti da interventi di mantenimento più ridotti.

Essa è quindi spiegata come un “mezzo di separazione”: nel modello ci si focalizza sull'equilibrio in cui le imprese competenti scelgono una strategia di high effort per differenziarsi dalle mediocri, a causa dell'ipotesi di possibile sostituzione da parte di un'impresa mediocre. Le imprese competenti, nell'ereditare la reputazione (es. acquisto del brand name), attribuiscono maggior valore alla reputazione media perché si pongono come obiettivo un suo incremento, quelle mediocri trovano più profittevole adottare una reputazione bassa o acquisire un profilo reputazionale alto che possa essere sfruttato fino ad esaurimento.

A conclusione di questi modelli si osserva che, malgrado possa essere condivisibile il concetto di gradualità nella costruzione di una buona reputazione aziendale, non è possibile, in particolare per quanto riguarda il settore bancario e finanziario, modificare la propria impostazione strategica da impresa eccellente a mediocre, in caso di danno reputazionale. Diversamente, è necessario adottare un approccio gestionale in relazione alla complessità strutturale e alla dinamicità dell'ambiente circostante.

3 Il Processo di Misurazione del Rischio Reputazionale

Un processo di *risk management* strutturato e sistematico prevede, dopo la fase di identificazione del rischio, un processo di valutazione, secondo misure di *performance* ed indicatori che ne consentano un continuo monitoraggio (Fig. 8).

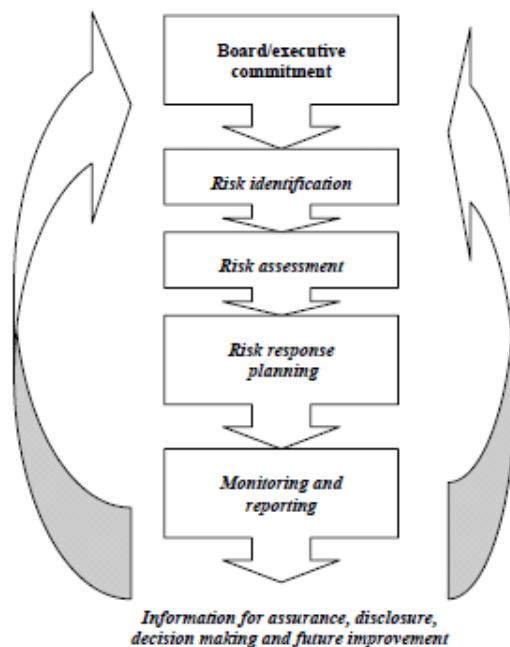


Figura 8 - Il processo di risk management

In questo capitolo, l'analisi si propone di verificare sul piano applicativo i criteri seguiti nel processo di misurazione. Si intende indagare i risultati a cui sono pervenuti gli studi, sia in merito alla valutazione della reputazione quale asset intangibile, sia rispetto all'opportunità e alle possibilità di stimare gli "effetti" del rischio reputazionale.

Il processo di misurazione della reputazione si pone all'interno di una dimensione contabile alla quale, almeno idealmente ed in linea teorica, possiamo attribuire alcune peculiarità di scopo generalmente valide nella stima degli intangibili. L'attribuzione di un valore stimato a questi particolari *assets* risponde, in primo luogo, all'esigenza di superare l'incompletezza dei risultati contabili, largamente riconosciuta sia a livello accademico che professionale. Si enfatizza quindi l'utilità e la necessità di dotarsi di misure di *performance* economica che sintetizzino la variazione dello *stock* di intangibili nel periodo considerato. Ciò è motivato dal palesarsi di un graduale impoverimento del significato informativo dell'utile contabile, a causa di un continuo trasferimento di intangibili nel tempo, reso necessario dall'acuirsi della tempistica competitiva.³

Tale sostanziale rinnovamento verso un'ottica di integrazione contabile poggia inoltre sull'osservazione dei danni interni ed esterni generati dalle lacune informative sugli intangibili; infatti, allo scopo di valutarne adeguatamente i costi e i benefici di investimento, è necessario analizzare nel tempo i cambiamenti di valore dello *stock* di intangibili. A ciò si aggiunga che la scarsità informativa sugli intangibili può potenzialmente incrementare le asimmetrie informative del pubblico, distorcendo le reazioni dei mercati finanziari in quanto aumenta il grado di rischio percepito dagli investitori.

Le considerazioni precedenti giustificano l'opportunità di qualificare le valutazioni sugli intangibili all'interno della c.d. *informazione volontaria*. Ci si orienta quindi verso un allargamento della *disclosure* societaria, elemento fondamentale di una buona reputazione e di un efficace sistema di *governance*, capace di alimentare la qualità delle relazioni con gli *stakeholder*.

3 "Se i costi degli intangibili si sostengono con anticipo di alcuni anni rispetto ai ricavi che essi generano, la loro mancata iscrizione nei conti è all'origine di due fenomeni:

- quando si investe più di quanto gli intangibili deperiscano, si prestano utili agli anni futuri;
- quando si investe meno di quanto deperiscano, si prendono a prestito utili dal futuro.

Al contrario, una successione temporale ordinata di investimenti in intangibili e di costi costanti per la loro "manutenzione", determinano una situazione in cui il reddito contabile coincide con il risultato economico." Gualtri L., Bini M. (2006), *Gli intangibili*, dalla collana "Management", n. 9, *Valutazione delle aziende*, Università Bocconi Editore, p. 145.

L'analisi dei tentativi finora compiuti si rivela di conseguenza opportuna e necessaria, poiché, in ultima istanza, permette una allocazione più efficiente delle risorse e di accettare meno acriticamente l'esclusione del rischio reputazionale dai rischi per cui Basilea 2 abbia previsto dei requisiti di adeguatezza patrimoniale. Inoltre, queste osservazioni ci conducono, nel quarto capitolo, ad adottare un approccio di gestione del rischio (nota) reputazionale dal punto di vista organizzativo, ovvero a proporre l'utilizzo delle tecniche gestionali e di controllo dell'*Enterprise Risk Management* (ERM).

3.1 Criteri di Misurazione

3.1.1 La misurazione della reputazione aziendale

Tra i criteri di misurazione sviluppati a livello accademico per valutare la reputazione aziendale, ci si propone dapprima di spiegare le fasi di quantificazione del *Reputation Quotient* (RQ), (Fombrum, Van Riel), perfezionato dal *Reputation Institute*.⁴ La scelta di trattare questo particolare metodo di valutazione è motivata dal fatto che, al pari di criteri analoghi, esso ha il pregio di cogliere il valore della reputazione rispetto alla qualità delle relazioni con gli *stakeholder*. Esso permette in caso si evidenziasse una diminuzione del suo valore di avere la percezione oggettiva di un potenziale maggiore rischio reputazionale.

Prima di addentrarci nella descrizione delle sue componenti, è necessario sottolineare alcuni principi che gli stessi autori consigliano per valorizzare l'apprezzamento reputazionale aziendale. L'intento è di fare emergere un'impostazione valoriale di base rispetto al quale il RQ acquisisce e mantiene una propria utilità strumentale. A nostro avviso, questo modo di procedere risulta adeguato, in quanto colloca il RQ quale strumento preventivo delle cause di rischio reputazionale e quindi della relativa perdita di reputazione, rimandando implicitamente all'architettura valoriale che permea il fenomeno reputazionale ed enfatizzandone l'importanza strutturale.

⁴ A questo proposito si veda il sito www.reputationinstitute.com.

Tra i principi proposti la visibilità aziendale riveste una rilevanza preminente in quanto essa trova il suo naturale collegamento con elementi quali brand e comunicazione, attraverso i quali la reputazione viene percepita, interpretata e gestita. L'impresa deve guadagnare una posizione distintiva presso gli stakeholder ma, come già richiamato, ciò si basa indissolubilmente al sistema delle aspettative e al grado di credibilità raggiunto nell'ottimizzazione delle componenti della reputazione. Ne discende, come immediata conseguenza, l'esigenza di dotarsi di principi di autenticità, trasparenza e coerenza. Il suggerimento di tali scelte richiama un importante filo conduttore della trattazione, ovvero la necessità di dotarsi di una chiara struttura di governance che individui al proprio interno una cultura della compliance, alimentata da precisi presupposti valoriali, in ordine al soddisfacimento delle attese sociali. La formalizzazione dello schema comportamentale si chiude quindi con una richiesta continua di comunicazione e dialogo e con il mantenimento di coerenza tra intenzioni ed azioni.

La metodologia del RQ si basa sulla valutazione di 20 elementi raggruppati in sei dimensioni, ritenuti fondamentali per una corretta misurazione della reputazione aziendale: emotional appeal, prodotti e servizi, ambiente di lavoro, performance finanziaria, visione e leadership ed infine responsabilità sociale.⁵

Il procedimento di costruzione prevede come primo step un'analisi condotta su un campione statistico per mezzo di interviste faccia a faccia in cui i soggetti indicano le organizzazioni alle quali attribuiscono un più alto livello reputazionale; per quelle con maggiore punteggio (visibilità), gli intervistati valutano in una fase successiva la presenza o meno dei venti attributi in capo alla società. Ogni attributo è valutato mediante una scala da 1 a 7. Le valutazioni numeriche sono poi sommate e trasformate in una percentuale (scoring).

Si indagano di seguito le dimensioni dell'analisi.

- Emotional appeal: identifica se la società è in grado di generare sensazioni ed emozioni di ammirazione e rispetto. Ci si riferisce ad un insieme di sentimenti generati in particolare dai contenuti

⁵ Fombrum C. J., Foss C. B. (2001), *The Reputation Quotient*, in *"The Gauge"*, vol. 14, n. 3, 14 maggio.

emozionali della comunicazione aziendale, che aggiunge un ulteriore elemento di differenziazione rispetto ai concorrenti. Si osservi come questa componente sia più strettamente riferibile alle dinamiche relazionali con gli stakeholder piuttosto che alle componenti endogene della reputazione.

- **Prodotti e servizi:** questa dimensione riguarda la capacità dell'azienda di offrire prodotti e servizi qualitativamente elevati, innovativi, che inglobano i valori sociali e soddisfano le attese dei consumatori.
- **Ambiente di lavoro:** ci si riferisce alla qualità delle relazioni con i dipendenti, alla costruzione di un ambiente di lavoro gratificante e stimolante, in cui i collaboratori siano responsabilizzati attraverso un'adeguata informazione interna in un contesto di scambio e fiducia.
- **Performance finanziaria:** questo elemento è inerente ai risultati economici dell'azienda. Nello specifico si considera il livello di profittabilità, le prospettive di crescita e un basso rischio di investimento.
- **Visione e leadership:** riguarda la definizione di una chiara visione aziendale verso la quale orientare i collaboratori, per mezzo di una leadership eccellente. Include una valutazione sulle strutture e l'organizzazione di governo in merito alle capacità di definizione, coordinamento ed implementazione di opportune strategie per raggiungere gli obiettivi prefissati.
- **Responsabilità sociale:** riguarda una valutazione delle iniziative di carattere volontario che le imprese possono intraprendere al fine di agire come soggetto economico socialmente ed ecologicamente responsabile nelle interazioni con gli stakeholder.⁶ Include una valutazione del risultato aziendale a partire dalle misure di performance sociali ed ambientali.

⁶ Perrini F. (2006), *La responsabilità d'impresa* dalla collana "Management", n. 10, Università Bocconi Editrice, p. 541.

Il RQ permette di stilare una classifica delle organizzazioni rispetto al loro livello reputazionale. Inoltre esso può essere inserito in formule più sofisticate per determinare il valore finanziario della reputazione, sottraendo al valore di mercato quello degli *assets* tangibili. Questa metodologia consente di valutare il valore della reputazione avvalendosi del RQ e di una comparazione con il settore industriale di appartenenza; ciò risulta coerente se si adotta un modello di *governance* che contempera tra i portatori di interessi tutti gli *stakeholder* e quindi anche i *competitors*. In questa ottica, l'obiettivo è di enfatizzare il ruolo della reputazione nel differenziarsi dai principali rivali.

La formula ha il pregio di considerare anche valori negativi della reputazione. Tuttavia, essa è soggetta ad alcune critiche: in primo luogo, offre una misurazione statica della reputazione in quanto non permette di considerare i cambiamenti nel valore di mercato e nelle percezioni della società nel tempo; in secondo luogo, alcuni autori suggeriscono di modificare la procedura metodologica, assegnando un peso differente agli attributi che confluiscono nel valore della reputazione in relazione alle opinioni dei diversi *stakeholder*, per esempio attribuendo un peso maggiore ai clienti piuttosto che agli investitori, dal momento che possono ritenersi *stakeholder* cruciali.

Un ulteriore indicatore che, al pari del RQ, può essere proposto quale strumento di misurazione preventivo è il *Reputation Index*, la cui analisi periodica nel tempo fornisce un supporto all'attività gestionale di minimizzazione delle cause di rischio reputazionale.⁷ Esso si basa sulla valutazione interna di fattori non quantitativi: la sua costruzione presuppone l'individuazione di gruppi distinti di *stakeholder* che valutano un set di elementi ponderati, strettamente legati alla *mission* aziendale, attribuendovi una valutazione qualitativa in una scala da 1 a 9 (*scoring*).

Gli elementi essenziali della reputazione sottesi alla costruzione dell'indice sono relative alla leadership, alla cultura organizzativa, all'innovazione e alla strategia. Queste categorie sono ulteriormente dettagliate nelle seguenti

⁷ Cravens K., Goad O., Ramamoorti S. (2003), *The Reputation Index: Measuring and managing Corporate Reputation*, in "European Management Journal", Vol. 21, N. 2, p. 206.

componenti, ognuna delle quali è valutata attraverso opportune misure: prodotti, dipendenti, relazioni esterne, innovazione, creazione di valore, solidità finanziaria, strategia, cultura, responsabilità sociale. La tavola delle componenti è riportata in appendice.⁸

La metodologia prevede quindi, per ogni componente, il calcolo della media delle misure qualitative, che determina una misura aggregata in una scala da 1 a 9. Allo scopo di conseguire un indicatore della reputazione, sono dunque attribuiti, sulla base dell'esperienza del *management*, dei *range* di ponderazione per il calcolo della media ponderata delle suddette misure aggregate. L'assegnazione dei pesi che riflette l'ordine di importanza dato alle diverse componenti, risulta tuttavia caratterizzata da un'elevata soggettività. In questa operazione viene considerato l'impatto relativo dei componenti sulla reputazione che dipende dalla missione strategica e dagli sforzi operativi della società.⁹

Componenti	Range di pesi
Prodotti e servizi	30-60%
Collaboratori/fornitori	1-20%
Relazioni esterne/alleanze	1-0%
Innovazione	0-20%
Solidità finanziaria	0-10%
Strategia	1-10%
Cultura	1-0%
<i>Intangible liabilities</i>	1-0%

Figura 9 - I range di ponderazione per le componenti dell'indice

La fase conclusiva nella procedura di quantificazione consiste nel “tradurre” la scala di misurazione (1-9) in categorie distinte, ad ognuna delle quali corrisponde un livello standard desiderabile di *corporate reputation*. La classificazione che ne deriva può essere pensata come una sorta di *rating* interno sulla qualità della reputazione.

⁸ Cravens K., Goad O., Ramamoorti S. (2003), p. 206.

⁹ Cravens K., Goad O., Ramamoorti S. (2003), p. 209.

Classificazione	Scale Range	Descrizione
A1	9	Livello ideale di <i>corporate reputation</i>
A2	8-8.9	Ottimo livello di <i>corporate reputation</i>
A3	7-7.9	Alto livello
B1	6-6.9	Livello medio - alto
B2	5-5.9	Livello medio
B3	4-4.9	Livello medio - basso
C1	3-3.9	Valore minimo di <i>corporate reputation</i>
C2	2-2.9	Valore marginale
C3	1-1.9	Scarso o negativo valore

Figura 10 - Le classi di Reputation Index

La visibile somiglianza metodologica tra il RQ e il RI ci induce ad approfondire ed evidenziare gli elementi di comunanza. A fronte dei principi di coerenza, continuità e verificabilità¹⁰ ai quali si ispirano i criteri adottati, essi scontano una certa inefficienza. Infatti, benché individuano grandezze coerenti con il sistema aziendale complessivo e siano ripetibili periodicamente nonché dimostrabili nelle loro componenti, si caratterizzano per una metodologia eccessivamente dispendiosa in termini monetari e di tempo. Malgrado ciò la limitazione più rilevante rimane comunque l'individuazione delle componenti degli indici alle quali assegnare un peso che ne riflette l'importanza nel processo di stima, tramite convenzioni fondate sull'esperienza.¹¹ Entrambi si basano infatti su valutazioni di carattere qualitativo e di conseguenza risentono di una certa soggettività nella valutazione che inevitabilmente ne riduce l'affidabilità. In particolare, l'elemento di debolezza del RQ si riscontra nell'utilizzo di interviste faccia a faccia, il cui successo dipende dall'"obiettività" dei soggetti e dall'abilità del ricercatore nel guidare l'intervista in modo

sistematico ed onesto.¹² Diversamente, per il RI si è già messo in luce l'esigenza di un affinamento nell'attribuzione dei *range* di ponderazione,

10 Guatri L., Bini M. (2006), *Gli intangibili*, dalla collana "Management", n. 9, *Valutazione delle aziende*, Università Bocconi Editore, p. 154.

11 La logica sottostante alla costruzione degli indici descritti riflette in parte la metodologia adottata nel metodo *Interbrand*, un criterio basato su ricerche di mercato per la valutazione del valore del marchio. Questo criterio individua, sulla base di indagini motivazionali e di mercato, gli elementi fondamentali nella stima. Si individuano infatti sette fattori che esprimono la "forza della marca" (leadership, stabilità, mercato, internazionalità, *trend*, sostegno, protezione). Ad ognuno di questi viene assegnato un peso che ne indica la rilevanza nella stima. Il punteggio totale viene trasformato per mezzo di convenzioni fondate sull'esperienza in un multiplo da applicare ad una opportuna misura di performance (es. l'utile differenziale netto degli ultimi tre anni).

12 Bowd Ryan, Bowd Les, *Assessing a Financial Value for a Corporate Entity's Reputation: A Proposed Formula*, Manchester Metropolitan University Business School, Working Paper Series, WP02/01, p. 11.

eccessivamente basati sull'esperienza del management. Tuttavia, per entrambi i criteri si osserva la validità metodologica di adottare un approccio di valutazione olistico della reputazione che indaga le percezioni della molteplicità dei portatori d'interesse; un'analisi delle variazioni periodiche di questi strumenti può contribuire a monitorare le componenti che individualmente o collettivamente influiscono sul valore della reputazione. In questa ottica, un ulteriore apprezzamento di tali indicatori deriva dal fatto che essi sono strutturati di modo da considerare gli elementi che, nel corso della trattazione, si erano indicati quali *driver* della reputazione ovvero la leadership, la responsabilità sociale, le *performance* finanziarie, l'ambiente di lavoro e la soddisfazione delle attese dei clienti.

Con lo scopo di colmare le carenze informative relative alla capacità dell'azienda di generare valore attraverso gli intangibili, il presente lavoro si propone di migliorare la descrizione degli strumenti gestionali fruibili preventivamente agli eventi dannosi; a questo proposito, si suggerisce l'uso di modelli analitici della performance aziendale che integrano misure finanziarie e non.

Il ricorso a misure non monetarie per la valutazione della performance si collega alle argomentazioni iniziali che sottolineavano la necessità di superare le carenze conoscitive della tradizionale metodologia contabile, in particolare con riguardo alla valutazione degli intangibili. Ciò permette di potenziare i processi di comunicazione trasparente verso gli *stakeholder* e di incrementare la qualità dei sistemi di controllo organizzativo.

L'integrazione di misure finanziarie e non è stata risolta in letteratura attraverso il perfezionamento di numerosi modelli tra cui quello della *balanced scorecard*¹³⁰ “Esso orienta l'attenzione ai fattori primari di rischio operativo e sulle determinanti della performance aziendale, integrando gli indicatori finanziari con tre ulteriori prospettive di analisi e controllo. Quella centrata sul mercato servito e sulla soddisfazione dei clienti, che comprende misure

13 Fra i modelli suggeriti in letteratura si ricordano: la *balanced scorecard* (Kaplan, Norton, 1992), il modello dei risultati e delle determinanti operative (Fitzgerald, 1991), la matrice di misurazione della performance (Keegan, 1998), lo schema del *value reporting* (Wright, Keegan, 1997), la matrice della performance strategica (Atkinson, 1997), il prisma della performance (Kennerley, Neely, 2000), il modello della *value chain scoreboard* (Lev, 2000).

espressive della relazione tra costi sostenuti e livello di servizio offerto, quella centrata sulle attività interne, che rimanda direttamente ai processi operativi gestiti dall'azienda, quella riferita all'innovazione e alla crescita, volta a presidiare l'evoluzione delle determinanti di lungo periodo del successo reddituale e competitivo dell'impresa".¹⁴

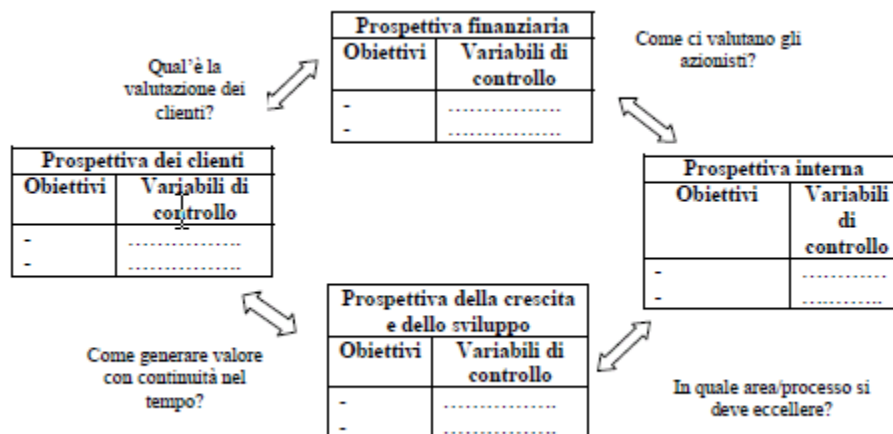


Figura 11 - Le prospettive del balanced scorecard

Questo strumento si rivela dunque utile a fini preventivi, in quanto spinge verso un miglioramento della performance richiamando, implicitamente l'attenzione sul posizionamento rispetto ai *competitors* ed affinando la capacità dell'azienda di misurarsi, anche a livello reputazionale, nei confronti dei principali *stakeholder*. La prospettiva centrata sull'efficienza interna permette di ottimizzare l'allocazione delle risorse e di influenzare positivamente il comportamento organizzativo, incrementando la sensibilità verso quelle cautele procedurali che consentono di ridurre i fattori di rischio operativo.

Un ulteriore apprezzamento di questi modelli deriva dalla misura in cui il loro utilizzo consenta di tradurre gli obiettivi strategici in oculare misure di *performance*, supportandone la trasposizione a livello di processo decisionale. L'efficacia di questa peculiare caratteristica si apprezza considerando che la *balanced scorecard* può essere integrata da un'ulteriore prospettiva che

¹⁴ Kaplan R. S., Norton D. P., *The balanced scorecard*, Boston: Harvard Business School Press in Agliati M. (2006), *Il ruolo delle misure non finanziarie* dalla collana "Management", n. 5, Università Bocconi Editore, p. 373.

contempli l'implementazione della responsabilità sociale ed ambientale, connessa anch'essa alle altre per mezzo di relazioni di causa-effetto. L'integrazione di una prospettiva di sostenibilità del *business* è motivata dalla diffusa esigenza di inserire nella dimensione d'impresa il rispetto delle istanze socio-ecologiche degli *stakeholder* oltre alla dimensione economica. Ciò emerge prepotentemente nel considerare che il bisogno conoscitivo rispetto alla capacità dell'azienda di creare valore non si esaurisce nella dimensione del valore di mercato. Quindi questa nuova prospettiva può ragionevolmente far conseguire all'azienda un vantaggio informativo, consentendo di minimizzare i problemi indotti dalla sostenibilità del business che, palesemente, possono riflettersi sulla sfera reputazionale, inferendo sulla correttezza professionale nel soddisfare gli impegni verso le istanze socio-ambientali. L'obiettivo dovrebbe essere di scegliere la "socio-efficienza".

Nella costruzione di un'ulteriore prospettiva, dal momento che ogni organizzazione adotta una definizione differente di sostenibilità, le misure di *performance* saranno legate agli obiettivi socio-ambientali prefissati. Tuttavia, come per le altre dimensioni dell'analisi, gli indicatori dovrebbero essere quantificabili, controllabili e completi ovvero dovrebbero sintetizzare il contributo di tutti gli elementi di performance.¹⁵ Inoltre è auspicabile che siano utilizzati sia *leading* (riferiti agli *input* di processo) sia *lagging indicators* (riguardanti l'*outcome*). A titolo di esempio si riportano in appendice le misure in uso nel modello di *balanced scorecard* della Bristol – Myers Squibb (BMS), società multinazionale del settore farmaceutico. Di seguito si propone invece di utilizzare la *balanced scorecard* nel settore bancario, evidenziando in corsivo le voci riferite alla prospettiva di sostenibilità.

15 Epstein J., Wisner P. (2001), *Using a Balanced Scorecard to Implement Sustainability*, John Wiley & Sons, Inc., p. 5.

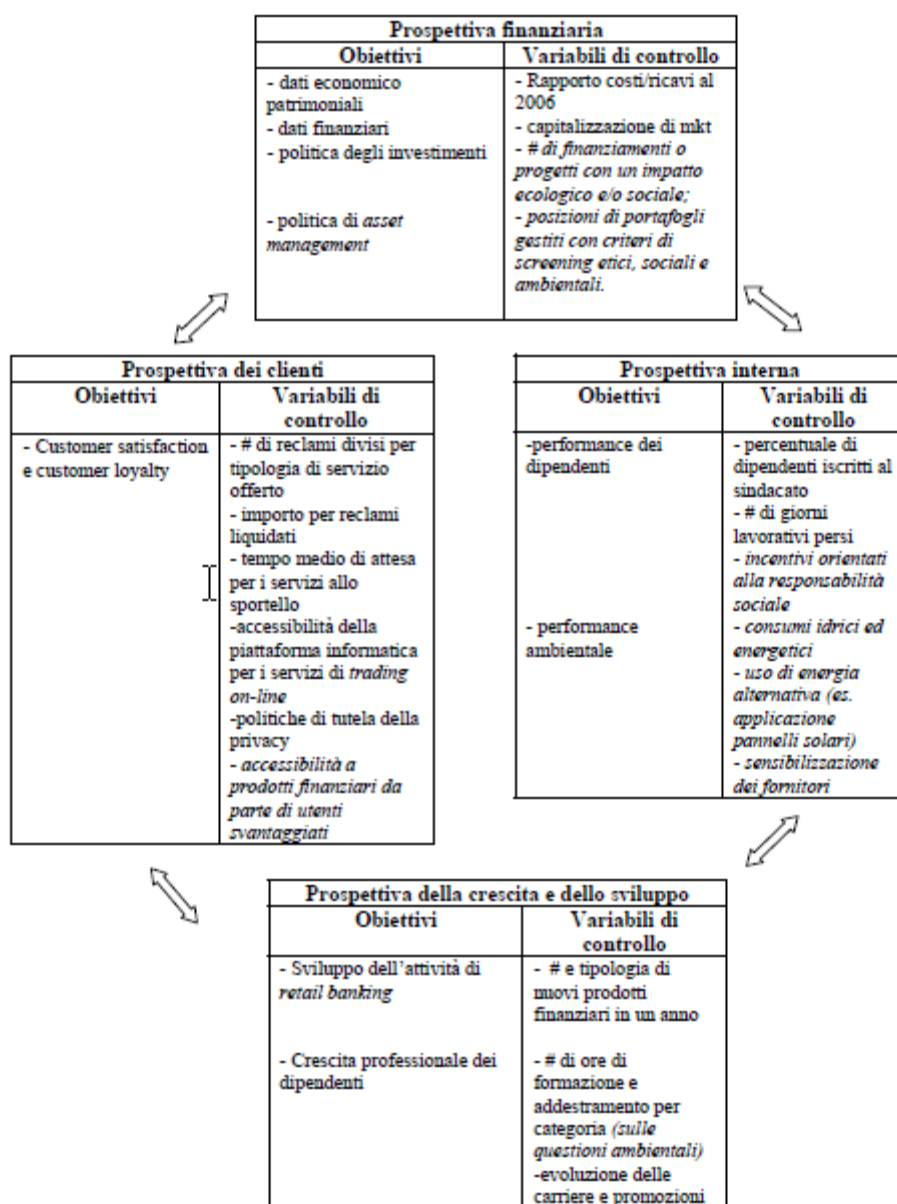


Figura 12 - Le prospettive del balanced scorecard nel settore bancario

Il criterio della *balanced scorecard* presenta tuttavia dei limiti in quanto, al pari di altri modelli, rappresenta uno schema a livello aggregato. È necessario “scomporre le misure aggregate di prestazione nelle loro determinanti operative in relazione all’autonomia decisionale di ogni livello organizzativo”. Questo aspetto palesa la necessità di integrare tali strumenti nell’informativa di routine migliorando ad ogni livello il contesto organizzativo.

3.2 La valutazione degli effetti del rischio reputazionale

Gli ostacoli conoscitivi relativi alla valutazione degli intangibili tendono ad incrementare il livello di rischio percepito dagli investitori, esasperano la volatilità dei corsi azionari, portando ad un aumento del costo del capitale e ad una conseguente minore efficienza nell'allocazione dei capitali.

È per tale ragione che in questo paragrafo si intende focalizzare l'attenzione sulla misurazione delle perdite reputazionali, esaminando la reazione della quotazione azionaria all'annuncio di perdita operativa, ipotizzando un diretto legame tra rischio reputazionale e performance azionaria. Inoltre si propone un approccio di misurazione del rischio reputazionale che, partendo dai modelli di *risk management* utilizzati per il rischio operativo, permetta di valutare l'opportunità di calcolare l'assorbimento di capitale.

3.1.1 La costruzione del Var Reputazionale

Pionieristici passi nella definizione di un sistema di misurazione del rischio reputazionale sono stati compiuti sulla base delle osservazioni che identificano tra i fattori di rischio originari quelli operativi, legali e strategici. In particolare, Gabbi propone un approccio che amplia gli schemi di *risk management* usati per il rischio operativo.

Le tradizionali fasi nei modelli di misurazione prevedono dapprima l'identificazione dei fattori di rischio, ovvero un elenco degli eventi riconducibili a questa tipologia di rischio (per il rischio operativo, si ottiene un insieme di accadimenti riferiti a risorse umane, tecnologia, processi e fattori esterni); la fase successiva prevede il mapping delle unità di business e la stima dell'esposizione ai singoli fattori di rischio.

Per il rischio reputazionale la descrizione di queste fasi è riconducibile alle osservazioni in cui, benché si identificassero i fattori di rischio originari del reputational risk, se ne indicavano le peculiarità; in particolare, ci si intende riferire al mapping rispetto alle variabili reputazionali. Tradizionalmente, a queste fasi seguirebbe la stima della probabilità di accadimento degli eventi

dannosi. Tuttavia Gabbi suggerisce di calcolare l'impatto dovuto ad un eventuale danno del nome dell'intermediario o perdita attesa (PA). Egli indica tre elementi determinanti per il calcolo:

- L'esposizione assunta nei confronti del rischio reputazionale (EXP);
- La probabilità di un'alterazione dell'immagine della società (REPP);
- La percentuale attesa di perdita nel caso di danno reputazionale (*loss given reputational damage*), (LGRD).

In termini assoluti, la perdita attesa è definita dalla seguente relazione:

$$PA = E (EXP) * P_{REP} * E (LGRD);$$

più facilmente, in percentuali, la perdita è espressa da:

$$PA = P_{REP} * E (LGRD).$$

La formula precedente si basa sulla teoria secondo cui la probabilità di accadimento sia il risultato dell'evento originario e della variabile reputazionale . Di conseguenza, la perdita relativa viene definita dal modello come:

$$PA = P_{OR} * P_{IR} * E (LGRD)$$

Questo approccio metodologico, utilizzato anche per il rischio di credito, risulta coerente con i processi di stima della perdita attesa per il rischio operativo il cui calcolo è dato dal prodotto tra la probabilità di accadimento dell'evento rischioso e l'importo di perdita media. Tuttavia mentre per i rischi operativi la stima della perdita attesa è finalizzata alla valutazione di una adeguata copertura patrimoniale obbligatoria, per il rischio reputazionale questo *step* costituisce piuttosto una attenzione gestionale.

Per la valutazione della probabilità di accadimento di eventi rischiosi nell'ambito dei rischi operativi ci si fonda su giudizi qualitativi o su un sistema di *rating* che individui il livello di rilevanza del singolo fattore di rischio per ogni unità di *business*, sulla base di serie storiche interne o esterne; per il rischio reputazionale, il *rating* attribuito alla probabilità ingloba la ponderazione degli

eventi rispetto alla potenzialità dell'accadimento di recare nocumento alla reputazione.

Fattori originari	Fattore originario (P_{OR})	Variabile reputazionale (P_{IR})	Probabilità evento (P_{REP})
1. <i>Rischi operativi</i>			
- frode ¹⁹⁸	4	8	3.2
- incompetenza	5	3	1.5
- violazione regole	9	5	4.5
- sistemi	4	3	1.2
- errori di programmazione	8	2	1.6
- telecomunicazioni	2	3	0.6
- rischio modelli	10	4	4.0
- rischio transazione	6	6	3.6
- rischio documentazione	3	2	0.6
2. <i>Rischio legale</i>	8	1	0.8
3. <i>Rischio strategico</i>	10	10	10.0

Figura 13 - Probabilità di manifestazione del rischio reputazionale di un'unità di negoziazione titoli (Rating (1=min; 10=max))

La possibilità di stimare la percentuale attesa di perdita in caso di danno reputazionale si scontra con difficoltà dovute alla mancanza di dati certi delle variabili originarie e con l'incertezza che caratterizza l'interpretazione comportamentale delle percezioni collettive.

A questo proposito, l'autore suggerisce l'adozione di *proxy* basate sulle informazioni disponibili relative ai suddetti fattori di rischio, distinguendo tra segmento *retail* ed istituzionale. Nel primo comparto si propone di indagare la frequenza e l'intensità dei reclami collegandola all'analisi del successivo comportamento e confrontandola con la media del sistema. Nel secondo, si farà riferimento alle commissioni dovute a fronte degli inadempimenti contrattuali e alle penalità imposte dalla Vigilanza bancaria e legale.

La stima dell'impatto di un evento dannoso per la reputazione aziendale deve a questo punto dell'analisi, ricondursi ai classici modelli di mercato per le società quotate. Il passaggio logico è di introdurre nel tradizionale *market model* una variabile che possa catturare il contributo di un'informazione nell'alterare le percezioni reputazionali.

Come è noto, il modello del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) indica che il costo del capitale azionario di un'impresa è dato dal tasso di rendimento di un titolo privo di rischio e dal premio per il rischio, il quale è connesso all'esposizione dell'impresa al rischio di mercato, espressa dal suo beta. Analiticamente si ha:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

L'equazione indica che, in equilibrio, la differenza tra il rendimento atteso del titolo i -esimo e il rendimento dell'attività priva di rischio dipende da due elementi: i RE

- Il livello di rischio sistematico o non diversificabile, espresso dal beta;
- Il premio al rischio per unità di rischio sistematico, $[E(R_m) - R_f]$

Il rendimento atteso in eccesso rispetto al rendimento privo di rischio è dato dal prodotto tra questi ultimi.

Il CAPM si caratterizza in quanto è un modello monofattoriale in cui gli azionisti si aspettano una remunerazione a fronte di un solo fattore di rischio rappresentato dal rischio sistematico. La letteratura propone un'estensione multifattoriale del CAPM, nota come Arbitrage Pricing Theory (APT); questo modello individua più fattori di rischio dal quale dipende il rendimento atteso degli azionisti tra cui il rischio di mercato del CAPM.

Dal momento che l'APT non vincola a priori la definizione dei fattori di rischio, le esperienze applicative sono state condotte introducendovi fattori macroeconomici piuttosto che *industry specific*. La regressione multivariata che consente la stima dell'APT è individuata dalla seguente relazione:

$$E(r_{it}) = r_f + (a_1 k_{1t}) + (a_2 k_{2t}) + \dots + (a_m k_{mt}).$$

dove:

$E(r_{it})$ = rendimento atteso degli azionisti al tempo t ;

r_f = tasso *risk-free*;

$k_1 \dots k_n$ = premio per il rischio collegato all'elemento k -esimo;

$a_{i1} \dots a_{in}$ = sensitività del titolo i ad ogni fattore di rischio k .

Ai fini dell'analisi la logica dell'APT può essere sfruttata aggiungendo una variabile *dummy* che si attiva solo quando si manifesta un segnale reputazionale positivo o negativo (Gabbi, p. 21). La relazione precedente diventa quindi:

$$R_{i,t} = r_f + a_{i1} R_{MKT,t} + a_{i2} R_{REP,t} + a_{i3};$$

dove:

$R_{i,t}$ = rendimento del titolo i al tempo t ;

$R_{MKT,t}$ = rendimento dell'indice di mercato al tempo t ;

$R_{REP,t}$ = variabile *dummy*.

Gabbi propone inoltre di inserire una variabile che colga la componente settoriale:

$$R_{i,t} = r_f + a_{i1} R_{MKT,t} + a_{i2} R_{BANKS,t} + a_{i3} R_{rep,t} + a_{i4};$$

in cui:

$R_{BANKS,t}$ = rendimento dell'indice settoriale bancario al tempo t .

Questa estensione è condivisibile alla luce delle osservazioni in cui si individuava la reputazione come risultanza di una serie di variabili tra cui indirettamente si collocavano le condizioni dell'intero sistema bancario.

La valutazione del coefficiente della variabile reputazionale permette quindi di misurare il valore del *value-at-risk* (VaR_{rep}), (Gabbi, p. 16):

$$VAR_{REP} = Y * \tilde{\beta} * \sigma_{MKT}^{\alpha}$$

dove:

Y = valore di mercato della banca. Se la banca è quotata corrisponde al valore di capitalizzazione, altrimenti si fa riferimento ad una stima derivante da modelli patrimoniali, reddituali o finanziari;

$\tilde{\beta}$ = è funzione dell'*error standard* del coefficiente reputazionale;

σ_{MKT}^{α} = volatilità dell'indice di mercato moltiplicata per una fattore scalare tale a generare un livello di confidenza.

Il VaR_{rep} ha lo scopo di determinare la perdita massima di capitale subita in caso si manifesti lo scenario peggiore, dato un certo livello di confidenza. Per fenomeni reputazionali, tale scenario individua eventi a bassissima frequenza ed elevatissimo impatto per i quali comunque, non esiste una serie storica su cui stimare la volatilità. Di conseguenza, l'autore suggerisce di introdurre la volatilità della variabile reputazionale stimata e quella dell'indice di mercato, assumendo implicitamente che il mercato dei capitali faccia gravare sul valore della società un costo economico diretto per accadimenti lesivi della reputazione, inducendo atteggiamenti etici.

3.1.2.2 Perdite operative, reazione azionaria e struttura di governance

Questo paragrafo si propone di illustrare sinteticamente le conclusioni a cui sono pervenuti gli studi che in letteratura si sono focalizzati sull'analisi del rapporto tra perdite operative, reazione della quotazione azionaria, struttura di governance e impatto reputazionale. Al di là della verifica empirica che accomuna tutti gli studi, sulla base di una strumentazione analitica pressoché comune (ipotesi di perfezione dei mercati, modelli mono/multifattoriali, regressione, verifica d'ipotesi), l'obiettivo dell'analisi è utilizzare detti risultati per dimostrare la necessità di approcciare al rischio reputazionale attraverso tecniche di contenimento del rischio; la loro validità risulterà ulteriormente rafforzata dall'individuazione dei limiti dei criteri di misurazione nel prossimo paragrafo.

Gli studi di Cummins, Lewis e Wei (2004) si sono focalizzati sulla valutazione dell'impatto degli annunci di perdita operativa sul valore di mercato delle banche e compagnie di assicurazione. In base alla loro analisi il valore dell'equity risponde negativamente agli eventi di perdita operativa, i quali producono un impatto maggiore per le società con grandi prospettive di crescita.

Dello stesso avviso si mostrano Palmrose, Richardson e Scholz (2004) che nel loro studio evidenziano una reazione di mercato più accentuata a seguito di perdite per frode; essi sostengono che la reazione degli investitori dipenda dalla loro valutazione circa accadimenti che implicano una mancanza sostanziale nell'integrità del management.

Allo stesso modo Perry e Fontnouvelle si propongono di misurare le perdite reputazionali esaminando la reazione della quotazione azionaria alla notizia di perdite operative. In particolare, essi distinguono la natura della perdita, analizzando le conseguenze sul valore di mercato a fronte di eventi esterni piuttosto che di frodi interne. Partendo dall'assunzione fondamentale tale per cui, in assenza di effetti reputazionali il valore di mercato della società si riduce in proporzione di 1:1 rispetto alla perdita annunciata, essi dimostrano che le perdite operative hanno notevoli ripercussioni a livello reputazionale. Nello specifico, mentre il valore di mercato cala in proporzione di 1:1 a seguito di eventi esterni, per frodi interne il valore di mercato si riduce più del doppio della percentuale di perdita annunciata; ciò riveste un'importanza cruciale in quanto

si lega alle precedenti osservazioni sulla probabilità dell'evento pregiudizievole dell'immagine aziendale. Infatti, anche Perry e Fontnouvelle si mostrano propensi ad individuare i motivi. Questo paragrafo si propone di illustrare sinteticamente le conclusioni a cui sono pervenuti gli studi che in letteratura si sono focalizzati sull'analisi del rapporto tra perdite operative, reazione della quotazione azionaria, struttura di *governance* e impatto reputazionale. Al di là della verifica empirica che accomuna tutti gli studi, sulla base di una strumentazione analitica pressoché comune (ipotesi di perfezione dei mercati, modelli mono/multifattoriali, regressione, verifica d'ipotesi), l'obiettivo dell'analisi è utilizzare detti risultati per dimostrare la necessità di approcciare al rischio reputazionale attraverso tecniche di contenimento del rischio; la loro validità risulterà ulteriormente rafforzata dall'individuazione dei limiti dei criteri di misurazione nel prossimo paragrafo.

3.1.3 I limiti della costruzione del VAR

Nella metodologia descritta per la costruzione del VaR reputazionale di Gabbi sono ravvisabili alcuni limiti. In particolare, dato che questo criterio si riconduce ai tradizionali sistemi di *risk management* in uso per i rischi operativi, è intuitivamente logico ed agevole soffermarsi sui problemi comuni alla misurazione dei due rischi. Nel corso della trattazione si è già messo in luce la mancanza di serie storiche adeguate per la stima della percentuale attesa di perdita in caso di danno reputazionale (LGRD), caratteristica che accomuna il rischio reputazionale con quello operativo. Infatti anche “per il rischio operativo si riscontra una carenza di basi dati storiche affidabili sulle quali effettuare la stima delle perdite attese e inattese future”. Inoltre, dato che nella costruzione della probabilità che si abbia un'alterazione dell'immagine dell'impresa confluisce la probabilità di manifestazione dell'evento originario di rischio operativo, è d'obbligo osservare due ordini di problemi. In primo luogo, determinati eventi inerenti al rischio operativo benché ad elevatissimo impatto, hanno una bassissima frequenza e, per questa ragione, risulta difficoltoso stimarne la probabilità di accadimento. In secondo luogo, per certe categorie di eventi, la loro frequenza storica non costituisce una adeguata predizione della

probabilità di accadimento futura (es. carenza dei sistemi informativi alla luce dell'innovazione tecnologica).

Il quadro dei problemi descritti ci permette quindi di affermare che, in entrambi i casi, l'elemento di problematicità fondamentale rimane l'elevata discrezionalità della fase valutativa. A ciò si aggiungono i risultati a cui sono pervenuti le stime empiriche relative ai modelli finanziari di verifica del rischio reputazionale. In particolare, Gabbi evidenzia, sia mediante l'applicazione del *market model* sia tramite il modello multifattoriale, la ridotta capacità esplicativa della variabile reputazionale. Egli imputa tale carenza alla difficoltà di individuare il momento preciso in cui la percezione del danno reputazionale si traduce in valore di mercato.

Questa osservazione è supportata a livello più generale dagli studi sulla reazione della performance di mercato di Ross, Westerfield e Jaffe (2002), ripresi da Dallochio e Tamarowski. Nel loro modello la *performance* di mercato è influenzata da due tipologie di fattori: quelli *attesi*, ovvero gli annunci che il mercato riesce a prevedere ed il *fattore sorpresa*, il quale dipende dalle comunicazioni non attese da parte del mercato, dalla *disclosure* finanziaria della società o da eventi macroeconomici non prevedibili.²⁰⁶ Essi sottolineano che l'effetto sul valore azionario dipende non solo da tali fattori ma anche dalle caratteristiche dei mercati e, in *primis*, dalla loro efficienza. Individuano quindi le diverse forme di efficienza di mercato, partendo dalla definizione generale del valore atteso del prezzo di un titolo *j*-esimo nel periodo (*t*+1), espresso dalla seguente relazione:

$$E\left(\frac{P_{j,t+1}}{\Phi_t}\right) = \left[1 + E\left(\frac{r_{j,t+1}}{\Phi_t}\right)\right] P_{j,t}$$

dove:

E = valore atteso per l'investitore;

$P_{j,t+1}$ = prezzo del titolo *j*-esimo al tempo (*t*+1);

$r_{j,t+1}^*$ = rendimento sul titolo j -esimo nel tempo $(t+1)$;

Φ_t = set di informazioni disponibili all'investitore al tempo $(t+1)$.

Secondo questa ultima equazione, il prezzo atteso di un titolo nel periodo $(t+1)$ dipende dal rendimento atteso, condizionato alle informazioni a disposizione all'inizio del periodo (t) . Le diverse forme di efficienza si delineano quindi considerando in quale misura il prezzo riflette le informazioni disponibili.

Le considerazioni relative al problema di efficienza del mercato azionario si affiancano alle possibili conseguenze sul mercato dei *corporate bonds*; infatti, i recenti casi di *default* (caratterizzati da un'evidente crisi a livello reputazionale) hanno inciso sul mercato dei *mini-corporate*, contraendo da un lato i volumi di raccolta dei titoli con *rating* basso o assente, dall'altro colpendo i piccoli risparmiatori e minando la credibilità delle istituzioni poste a tutela del risparmio. Per il settore bancario, in caso di insolvenza, non solo si registra l'intervento delle Autorità di Vigilanza per "non compromettere la stabilità del mercato dei valori mobiliari," ma è possibile che la crisi bancaria produca degli effetti sulle condizioni di raccolta all'ingrosso presso investitori professionali. "Tali condizioni sono estremamente variabili in relazione a una serie di elementi tra i quali devono essere annoverati la tipologia di titoli emessi, il *rating* e la forza contrattuale dell'istituto emittente; appare logico che istituti con elevato *standing*, vasta tradizione ed esperienza risultino avvantaggiate nel congegnare emissioni obbligazionarie rispetto a emittenti di *standing* più contenuto." A questi problemi causati dal peggioramento del merito creditizio e quindi della reputazione, si possono aggiungere ulteriori difficoltà di accesso al mercato interbancario.

Ritornando ai problemi di efficienza dei mercati azionari, si ha un'efficienza in forma forte se i corsi azionari riflettono istantaneamente tutta l'informazione a disposizione (storica, pubblica, privata). In questo caso, non si possono ottenere extra-rendimenti e il valore delle azioni è rappresentativo del reale valore del capitale economico. Dato che un extra-rendimento in $(t+1)$ si ottiene dalla differenza tra il prezzo effettivo e il valore atteso del prezzo, si ha:

$$x_{j,t+1} = p_{j,t+1} - E\left(\frac{p_{j,t+1}}{\Phi_t}\right)$$

Da ciò consegue che, in un mercato efficiente, il valore atteso dell'extra - rendimento è nullo:

$$E\left(\frac{x_{j,t+1}}{\Phi_t}\right) = 0$$

Nella realtà, è noto che difficilmente si possa riscontrare un livello di efficienza in forma forte; per questa ragione, in mercati scarsamente efficienti si osservano reazioni anticipate o ritardate agli annunci. Si veda a questo proposito la figura sottostante:

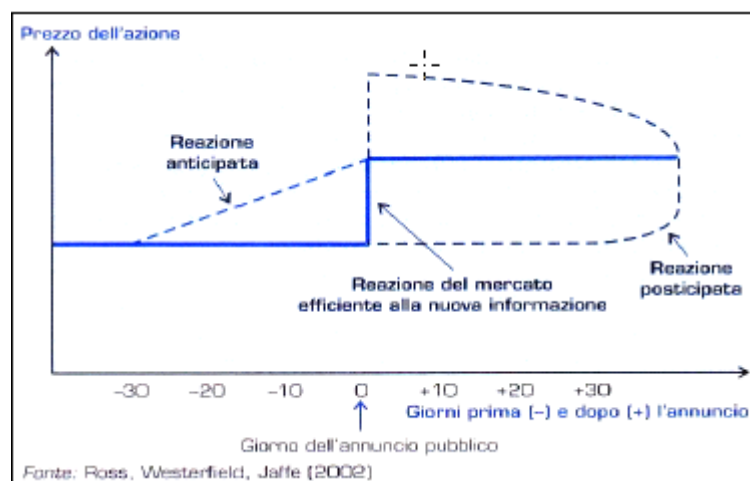


Figura 14 - Aggiustamenti dei prezzi all'informazioni - mercati efficienti ed inefficienti

Nella figura, che rappresenta una reazione positiva del mercato all'informazione, la linea continua rappresenta l'effetto sui prezzi che si otterrebbe in un mercato efficiente: il giorno della comunicazione al mercato il prezzo riflette istantaneamente l'impatto dell'effetto annuncio. Diversamente, la linea nera tratteggiata rappresenta la reazione posticipata in cui è visibile un periodo di 30 giorni perché si abbia il reale impatto dell'effetto annuncio, mentre quella tratteggiata blu riguarda la reazione anticipata in cui il prezzo si adatta prima della diffusione della notizia, presumibilmente per sentori precedenti alla

comunicazione ufficiale (si pensi ai *rumors* relativi alla dismissione di asset aziendali piuttosto che alla diffusione di voci di possibile acquisizione). Infine, nel mercato si possono osservare reazioni “anomale”; gli investitori non forniscono una obiettiva valutazione dell’impatto di talune scelte aziendali in quanto sono influenzati da pregiudizio o non adeguatamente informati. Questa reazione è comunque di breve periodo, poiché il mercato riassorbe le reazioni eccessive e si allinea.

In questa ottica, si anticipa che una possibile soluzione deriva dall’impostare un programma di disclosure corretto e trasparente, alimentato in maniera continua dal management, capace di compensare il gap informativo esistente. Ciò potrebbe stabilizzare la reazione azionaria in relazione alla trasparente e veritiera situazione d’impresa e quindi in relazione alla bontà delle componenti della reputazione. Tale programma deve inserirsi in un assetto di governance che, a livello strutturale, possa affinare l’abilità dell’impresa di dialogare con i mercati finanziari, di modo da ottenerne la fiducia e creare valore nel medio - lungo periodo.

Tornando ai limiti dei criteri di valutazione, le considerazioni più strettamente legate alla specificità dei casi in analisi si affiancano inoltre alle annotazioni circa l’opportunità e la validità di utilizzare il modello APT rispetto al CAPM. Se infatti, essendo una regressione multivariata, all’APT si possa attribuire una maggiore valenza informativa e predittiva, d’altro canto in letteratura, “non vi è unanimità di consensi sull’efficacia comparata dei regressori potenzialmente utilizzabili”.

Alla luce delle considerazioni effettuate, l’opportunità di calcolare una misura di perdita quale il VaR appare un tentativo eccessivo, tanto più che, come è noto, questo modello non risulta scevro da critiche. Nello specifico, la limitazione del VaR più interessante ai fini dell’analisi è l’incapacità di dare informazioni sulla dimensione delle perdite in caso la perdita effettiva sia superiore al livello di VaR calcolato, assumendo un fissato intervallo di confidenza. È per questa ragione che, quantomeno a livello accademico, la ricerca si è orientata verso misure di rischio alternative che possano cogliere il contributo di eventi estremi (expected shortfall, ES).

In conclusione, l'analisi delle problematiche connesse alla misurazione del rischio reputazionale evidenzia l'opportunità di preferire tecniche gestionali che, ponderatamente ad un'analisi costi/benefici, si focalizzino sulle cause di rischio reputazionale in un'ottica di tipo strategico-organizzativo.

4 La Gestione del Rischio Reputazionale

In questo capitolo la gestione del rischio reputazionale verrà indagata distinguendo due ambiti fondamentali. In primo luogo, si intende delineare le azioni più prettamente operative che devono essere intraprese per gestire la crisi nelle fasi immediatamente seguenti alla manifestazione di un evento lesivo della reputazione aziendale, caratterizzate dall'alterazione delle percezioni di breve periodo degli stakeholder. In secondo luogo, si propongono delle soluzioni gestionali integrate la cui applicazione possa contribuire ad ottimizzare preventivamente le componenti costitutive della reputazione.

4.1 La minimizzazione dei Danni reputazionali

In questo paragrafo le considerazioni generiche svolte in merito al processo di gestione del reputational risk si traducono nella costruzione di un piano di gestione della crisi avvalendosi dei risultati emersi in fase di misurazione; in questo ambito, assume una preminente importanza la comunicazione verso gli stakeholder e la pianificazione strategica della risposta.

4.1.1. Il processo di gestione della crisi

Un'adeguata gestione dei momenti immediatamente seguenti alla manifestazione dei danni reputazionali si rende necessaria per arginarne la dimensione degli effetti e, in una prospettiva più ampia, la corretta gestione di una minaccia si può trasformare in un'opportunità di creare valore per l'impresa.

La crisi si manifesta a seguito della cristallizzazione di un rischio, non opportunamente valutato e gestito in modo da ridurre la probabilità di accadimento. L'osservazione degli eventi che hanno coinvolto numerose organizzazioni aziendali permette di enucleare le caratteristiche della crisi. In primo luogo, il contesto si connota per una rapida successione di eventi, alimentata dalla pressione dei media e delle autorità pubbliche che spesso originano allarmismo presso il pubblico. A causa di questa immediata e talvolta ridondante comunicazione, diviene di fondamentale importanza prepararsi alla

crisi, in quanto i processi comunicativi (simboli, parole, azioni) alimentano la percezione dell'azienda da parte degli stakeholder e il loro giudizio di breve periodo circa l'abilità manageriale di approntare un piano di emergenza.

Alla luce di queste considerazioni, la comunicazione rappresenta l'elemento che influisce sulla dimensione temporale corrente della reputazione ovvero sulle percezioni di breve periodo benché essa si configura come un asset dinamico che si evolve alla luce delle scelte manageriali di lungo termine.

Al ruolo della comunicazione si affianca una gestione di carattere più operativa-manageriale a carico della funzione di risk management, consistente in un'analisi preliminare finalizzata all'individuazione degli stakeholder coinvolti, della dimensione e della natura del danno arrecato internamente ed esternamente e che definisca in quale misura le azioni preventive si siano rivelate insufficienti ad evitare la crisi. A ciò segue la definizione delle azioni di risposta a breve termine, solitamente riconducibili alla sostituzione dei soggetti implicati nei fatti giuridicamente o eticamente lesivi o nel ritiro dei prodotti viziati, atteggiamento che palesa la volontà di farsi carico della responsabilità della crisi. Una cruciale importanza riveste la scelta del team di gestione della crisi e la distribuzione delle responsabilità e dei compiti operativi al suo interno, dal momento che l'asset reputazionale non è responsabilità esclusiva del singolo, ovvero dell'amministratore delegato, ma deriva da una intensa collaborazione e coresponsabilizzazione di molteplici soggetti ad ogni livello dell'organizzazione. Il comitato di crisi deve essere in grado di implementare strategie di risposta adeguate, coinvolgendo altre funzioni aziendali (es. funzione marketing e commerciale) e garantendo un continuo aggiornamento informativo interno. Alle azioni immediate di risposta, il comitato può, qualora lo ritenesse necessario sulla base di un'analisi costi-benefici, far seguire soluzioni straordinarie di governance, quali fusioni, acquisizioni, cambiamenti del top management fino allo "scorporo delle business unit coinvolte pur di preservare la reputazione d'azienda".

Per quanto concerne la gestione della comunicazione, è necessario ricordare gli obiettivi che il comitato si pone nel pianificare le strategie. La comunicazione

è funzionale a ridimensionare gli accadimenti nei suoi termini reali, evitando la diffusione di notizie infondate ed è altresì indispensabile per rispondere all'esigenza informativa esterna. Essa risponde alla funzione di assicurare gli stakeholder sulla capacità aziendale di gestire situazioni anomale e tende a ristabilire l'elemento fiduciario del rapporto. In questo, un'attenzione maggiore deve essere riservata al ruolo dei media nell'amplificare le notizie. A questo proposito, l'operatività suggerisce di veicolare le comunicazioni pubbliche distinte nel livello di dettaglio rispetto a tre categorie di media: popular media (Internet, TV, radio), media tecnici e specialistici e official media (es. pubblicazioni statistiche). Il rapporto con i media deve essere tale da rompere la loro logica commerciale che sfrutta le dinamiche emozionali di percezione del rischio per creare un prodotto-notizia potenzialmente attraente per i consumatori; le informazioni veicolate devono quindi essere circostanziate ed accurate. Vi deve essere un formale riconoscimento pubblico dell'errore senza alcun tentativo di nascondere o condizionare i fatti. Per consentire ai terzi di valutare la capacità dell'organizzazione di tener fede agli impegni presi, il fattore informativo deve comunicare all'esterno sufficienti elementi di valutazione della propria credibilità.

In generale, i principi che devono guidare la comunicazione sono individuabili nella coerenza, nella chiarezza, nella credibilità e nell'ascolto attento delle esigenze degli stakeholder. Non è sufficiente una spiegazione sommaria ma si deve approntare un messaggio che trasmetta costernazione per gli accadimenti, impegno nell'identificazione dei problemi correnti e controllo della situazione, ovvero è necessario bilanciare quantità, qualità, tempestività e rilevanza delle comunicazioni, nel rispetto della correttezza professionale. Nel riferirsi al pubblico non bisogna dimenticare di combinare l'aspetto razionale (cifre, statistiche, ecc...) con quello emozionale (sentimenti). Infine, la comunicazione, frutto di una preventiva preparazione, deve focalizzarsi sulla centralizzazione dell'informazione di contenuti chiave che riassumono la posizione dell'impresa nella crisi, di modo da evitare eventuali annunci isolati incoerenti che esprimano disorganizzazione gestionale.

Le precisazioni emerse possono, a questo punto dell'analisi, essere sintetizzate nell'esigenza di costruire un piano di gestione della crisi che rispetti alcuni principi fondamentali:

Identificare gli stakeholder interessati;

Pianificare l'attività di risposta a breve e a lungo termine, assumendo vari tipi di scenario;

Considerare il valore aggiunto di affidabili terze parti nel ruolo di consulenti/garanti;

Definire ruoli e responsabilità;

Incrementare la consapevolezza verso le sfide emergenti (es. apertura di un canale di dialogo con le organizzazioni non governative per avere una rappresentazione mediata delle attese a livello di civil society);

Controllare e centralizzare le informazioni;

Valorizzare il ruolo dei media per comunicare le fasi di superamento della crisi;

Monitorare gli effetti a breve e a lungo termine;

Testare periodicamente mediante simulazioni i piani di gestione della crisi.

4.2. UN APPROCCIO INTEGRATO ALLA GESTIONE DEL REPUTATIONAL RISK

In questa sezione del capitolo si propone un approccio integrato di gestione del reputational risk. Ci si sposta dall'ottica regolamentare relativa all'adeguatezza patrimoniale, prevista dal Comitato di Basilea per gli altri rischi (di credito, di mercato, operativo), per focalizzarsi su aspetti strategico - organizzativi. Si intende delineare un approccio unitario e sistematico, improntato verso alcuni elementi di preminente importanza quali la compliance obbligatoria e volontaria, la struttura di governance, i sistemi di controllo, l'integrazione dei processi di risk management e la corporate social responsibility (CSR) che, a nostro avviso, possono essere proposti quale soluzione gestionale del reputational

risk. In particolare, sottolineando l'importanza di questi fondamenti che già si erano identificati quali driver della reputazione, si chiarisce che la conformità alla compliance regolamentare e volontaria, unita all'adozione di adeguati sistemi informativi e di controllo, rappresentano gli attributi necessari per evitare o contenere i rischi reputazionali che influiscono sugli equilibri patrimoniali - finanziari e sugli sviluppi reddituali dell'impresa. L'analisi si completa con un ampio riferimento alla CSR, vista come strategia di governance estesa e con l'individuazione dei nessi tra CSR e reputational risk.

4.2.1. Rischio reputazionale e problematiche di governance

La gestione del reputational risk trova il suo punto di partenza nell'identificazione del profilo degli stakeholder rilevanti, dai quali possono emergere minacce ed opportunità alla reputazione aziendale. Un approfondimento di questo tema, accennato nel primo capitolo, si rende necessario in quanto esso rappresenta il livello razionale di analisi nella gestione del rapporto tra impresa e portatori d'interesse, la qualità del quale si pone come chiave interpretativa dei meccanismi reputazionali.

In questa fase, autori come Freeman (1984) propongono l'utilizzo della matrice degli stakeholder per facilitare la classificazione dei soggetti e degli istituti che possono influenzare ed essere influenzati dall'impresa. La matrice è costruita dall'intersezione di due assi; sulle ascisse si colloca il tipo di attese che gli stakeholder vantano verso l'impresa (es. interesse alla remunerazione del capitale di rischio), sulle ordinate si individua la tipologia di potere o influenza esercitata.

Potere Interesse	Formale o di voto	Economico		Politico
Capitale di rischio	Azionisti Consiglieri Azionisti di minoranza			
Economico	Conferenti di capitale di debito	Clienti Concorrenti Fornitori Sindacati	Amministrazioni pubbliche straniere	
Influenza				Associazioni consumatori Pubblica amministrazione Associazioni di categoria Gruppi di interesse

Figura 15 - La matrice degli stakeholder

All'identificazione degli stakeholder chiave segue un ulteriore passo in cui si evidenziano periodicamente gli interessi particolarmente critici, in relazione a tre caratteristiche: potere, urgenza e legittimità (Zattoni). Il potere identifica quanto rilevante sia l'influenza dei portatori di interesse sull'attività economica dell'impresa; la legittimità riguarda in quale misura l'interesse sia meritevole di tutela in relazione ai valori sociali prevalenti; l'urgenza è inerente all'immediatezza della risposta nel soddisfacimento delle attese degli stakeholder. L'intersezione di queste tre variabili permette di identificare gli stakeholder cruciali, stakeholder cruciali, i quali detengono tutti e tre gli elementi. Ai fini dell'analisi, questa fase assume particolare importanza in quanto convoglia l'attenzione del risk management sulle percezioni di breve periodo degli stakeholder cruciali. Si pensi, per esempio, alla velocità ed all'oculatezza di azione delle organizzazioni non governative che, non solo esercitano un'influenza rilevante sull'azienda ma, in particolare, sono capaci di catalizzare/guidare l'attenzione dell'opinione pubblica. Nel settore bancario, si ricordi infatti la rilevanza data dalle organizzazioni non governative ai progetti di finanziamento a favore del terzo mondo o con un forte impatto ambientale (es. finanziamenti per la costruzione di infrastrutture fondamentali in zone povere). Tali programmi, pur non potendosi ritenere componenti incrementali della reputazione, favoriscono il miglioramento di positive dinamiche relazionali con gli stakeholder.

Dopo la fase di identificazione, la gestione del reputational risk si articola a livello di processo e transazionale: si tratta di analizzare i processi aziendali per testare la loro coerenza con gli interessi degli stakeholder e valutare nel contempo gli strumenti, il grado, la frequenza e la qualità dell'iterazione con essi. In particolare, tale impostazione teorica, tipica delle teorie manageriali finalizzate al contemperamento degli interessi che convergono nell'impresa, si personalizza nella verifica del gap esistente tra la posizione rispetto al rischio della società e le aspettative degli stakeholder. Lo scollamento dà informazioni su come focalizzare la strategia. Ciò si rende necessario in quanto una buona reputazione richiede un completo allineamento nell'impresa tra visione e valori, condotta ed azioni ed aspettative dei portatori di interessi.

È proprio il contenuto del rapporto impresa - stakeholder che giustifica il mantenimento di una governance ampia, in quanto, in caso di mancanza di opportuni strumenti di governo a tutela degli interessi dei portatori di contributi critici, questi non troveranno convenienza nel rapportarsi con l'impresa. Essa deve saper bilanciare le prestazioni ricevute e le ricompense fornite in quanto "le performance (e il livello di reputazione) di un'azienda in un determinato periodo sono influenzate dal sistema di diritti-obblighi verso gli stakeholder." In particolare, la criticità dei contributi viene evidenziata in merito a:

Probabilità che si realizzi un equilibrio inefficiente tra contributi e ricompense a fronte di incompletezza contrattuale, legata alla specificità degli investimenti, piuttosto che alla durata della relazione o alla difficoltà di scindere in attività elementari osservabili contributi non programmabili (es. ricerca e sviluppo). I problemi di questa natura sono noti in letteratura come adverse selection e moral hazard;

Conferimento di risorse "scarse", non facilmente sostituibili, fondamentali per il miglioramento verso l'efficienza aziendale;

Assunzione di incertezza, dovuta alla sottoscrizione di capitale di rischio.

Dal momento che la relazione tra l'impresa e i suoi portatori d'interessi può agevolmente essere ricondotta alla dotazione di opportuni meccanismi di governo, si rende necessario indagarne gli aspetti fondamentali. Nonostante la molteplicità di contributi forniti sul tema della corporate governance, in

letteratura non si è ancora giunti all'attribuzione di un significato univoco a questo termine che possa sintetizzare una visione teorica condivisa.

In prima approssimazione, la corporate governance individua il metodo di governo attraverso il quale le imprese sono gestite e controllate, ovvero “l'insieme dei meccanismi che delineando i diritti e i comportamenti dei soggetti portatori di interessi specifici e degli organi preposti alla gestione aziendale, permette di creare valore.”

Una definizione più particolareggiata descrive la corporate governance come “un set di relazioni tra il management, il C.d.A., i suoi azionisti e gli altri stakeholder. La governance fornisce la struttura attraverso il quale gli obiettivi imprenditoriali sono raggiunti e i mezzi di monitoraggio della performance. Una buona corporate governance dovrebbe incentivare il management a perseguire gli obiettivi aziendali e facilitare l'effettivo monitoraggio, incoraggiando l'impresa ad usare le risorse più efficientemente.”

Dalla precedente definizione si deduce quindi una necessaria integrazione nei meccanismi di governance della visione e della strategia d'impresa, opportunamente sintetizzate e concretizzate in obiettivi realistici, attraverso un bilanciamento di ruoli e responsabilità, elementi dinamici della struttura di governo. Un rapporto di interdipendenza più ampio lega tra loro governance, strategia e assetto proprietario. Queste macrovariabili, riconoscibili in ogni tipologia di istituto, devono essere tra loro in un rapporto di coerenza dinamica che possa evolversi in relazione alla mutevolezza delle variabili e dell'ambiente competitivo ed istituzionale; in caso di incongruenza infatti non solo è possibile che si originino rischi strategici, ma anche che ne nascano conflitti d'interesse capaci di minare la reputazione aziendale. La strategia riguarda l'adozione di scelte a livello corporate, sulla base del contesto competitivo in cui l'impresa opera (es. scelta della dotazione dei capitali, di diversificazione, delle dimensioni imprenditoriali, di espansione, di costo o di differenziazione, ecc...); l'assetto proprietario definisce in quale misura sono ripartiti i diritti di proprietà fra i portatori di interesse dell'impresa. Si ricorda l'esistenza di due categorie nei

diritti di proprietà dati dalla prerogativa di governo economico d'impresa (es. gestione, trasformazione dell'azienda, ecc..) e il diritto di percepire i risultati residuali positivi di natura reddituale (utile/perdita) o patrimoniale (guadagni in conto capitale) e di partecipare a quelli negativi. La struttura di governance viene dunque intesa in questo contesto come l'insieme di metodi con cui sono esercitati i diritti di proprietà (es. la costituzione del C.d.A., la scelta dei componenti e delle regole di funzionamento servono per l'effettivo governo d'impresa; la ripartizione delle quote agli aventi diritto è finalizzata alla percezione dei risultati reddituali; l'individuazione dei meccanismi di partecipazione dei restanti stakeholder riguarda l'esercizio dei diritti di controllo da parte dei non azionisti). La corretta implementazione della governance come strumento di gestione del rischio di reputazione, prevede inoltre una supervisione del processo strategico e si innesta su uno dei principi cardine che guida la reputazione aziendale, ovvero sul c.d. dovere di accountability, che consiste nell'attività di rendicontazione trasparente e veritiera della propria attività agli stakeholder.

A questo punto dell'analisi, allo scopo di ampliare l'ottica di riferimento, è opportuno puntualizzare le componenti di un sistema di governance, ovvero il c.d. effetto economico-istituzionale, l'effetto nazionale e quello economico-aziendale, riassunte nel grafico seguente.

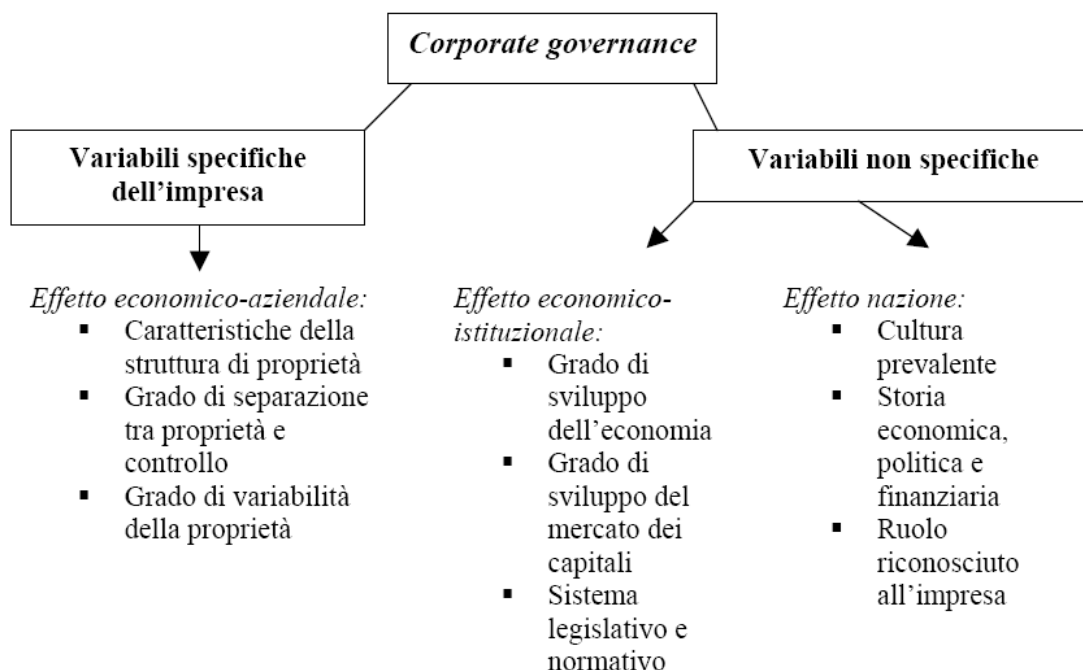


Figura 16 - Le componenti della struttura di governance

L'analisi si propone di restringere l'attenzione sulle variabili strettamente legate al contesto aziendale; in particolare, vengono di seguito sintetizzate le teorie che, con diversi gradi di dettaglio, definiscono la corporate governance in relazione alla tipologia di stakeholder considerati nell'ambito del governo economico d'impresa e in relazione alla varietà degli organi societari coinvolti.

Le possibili definizioni di corporate governance spaziano da coloro che individuano solamente gli azionisti tra i soggetti meritevoli di tutela e quelle che prevedono un contemperamento degli interessi di tutti gli stakeholder, collettività compresa. Altra caratteristica, che differenzia la molteplicità di impostazioni sull'argomento, è l'attribuzione della funzione di governo economico in via esclusiva al solo C.d.A., piuttosto che considerarlo il frutto di un insieme di strutture e regole interne ed esterne. A questo proposito, la (tabella 10) rappresenta uno schema di base per cogliere le peculiarità delle diverse impostazioni teoriche, di modo da poter agevolmente comprendere i due approcci tipici nei modelli di governance, la stakeholder theory e la shareholder theory, la cui analisi troverà spazio nel successivo paragrafo.

Struttura di <i>corporate governance</i>	C. d. A.	Si tutelano solo le attese degli azionisti/finanziatori; il governo economico è affidato al C.d.A.; gli altri <i>stakeholder</i> non vantano diritti di governo economico, la loro relazione con l'impresa è efficientemente gestita dal mercato	Il governo economico spetta al C.d.A. che deve tutelare la molteplicità degli interessi sociali; è necessario un criterio di definizione degli <i>stakeholder</i> rilevanti e principi di gestione per il management in caso il soddisfacimento degli interessi di alcune categorie di <i>stakeholder</i> ne danneggi altre
	Molteplicità di strutture e meccanismi	Solo gli azionisti meritano tutela, il C.d.A. svolge una rilevante funzione nel dirimere i conflitti tra manager e azionisti, tuttavia il governo dell'impresa è frutto di elementi interni ed esterni (es. il mercato per il controllo societario)	Tutela dell'interesse di tutti i portatori di interesse, la struttura di <i>governance</i> è un insieme complesso di organi, normative, sistemi di controllo interno, informativi e di ricompensa
		Azionisti	Tutti gli <i>stakeholder</i>
Soggetti i cui interessi vengono considerati nel processo di <i>corporate governance</i>			

Figura 17 - Le possibili definizioni di corporate governance

Ai fini dell'analisi, l'adozione di una specifica definizione differenzia il grado di considerazione riconosciuto ai diversi stakeholder ed implica una caratterizzazione peculiare a livello reputazionale, dal momento che si è posto il rapporto impresa - stakeholder alla base delle sue dinamiche. Benché si possa riconoscere una certa validità teorica agli approcci che privilegiano l'interesse degli azionisti, la coerenza alle considerazioni iniziali ci induce ad evidenziare l'utilità di teorie che contemperano le molteplici attese sociali, allo scopo di dirimere i conflitti che possono innescare crisi reputazionali.

L'identificazione degli stakeholder in relazione alla loro criticità per l'attività economica d'impresa e la distinzione delle impostazioni teoriche rispetto agli interessi considerati nel governo economico, ci induce a cogliere i problemi di base che giustificano tali classificazioni e da cui trae origine la corporate governance. La stima del grado di rilevanza dell'apporto di ogni portatore di interesse, perché si possa realizzare un equilibrio tra contributi e ricompense, è resa più complessa dalla tendenza verso comportamenti opportunistici, quale il perseguimento dell'interesse personale a danno dell'impresa. Se, in prima battuta, è possibile supporre l'adozione di una soluzione contrattuale che specifichi, per ogni eventuale situazione futura, l'insieme di diritti e obblighi dei contraenti, la nota teoria dei costi di transazione sottolinea l'impossibilità di stipulare contratti completi. L'incompletezza contrattuale è attribuibile sia alla limitata razionalità umana nel prevedere ogni possibile accadimento futuro sia dalla eventualità di eventi imprevedibili; si configurano quindi i problemi accennati di adverse selection (selezione avversa) e moral hazard (comportamento sleale).

Nel primo caso si ha un comportamento opportunistico pre - contrattuale: un soggetto non fornisce informazioni sulle sue capacità al principale (hidden information) o ne falsa il contenuto (hidden action), non consentendo all'altro contraente di effettuare un'adeguata valutazione. Nel secondo caso il comportamento sleale si verifica dopo la stipula del contratto, rendendo l'altro contraente impossibilitato nel verificare la correttezza dell'operato rispetto ai termini contrattuali. Tale impossibilità può essere tecnica o economica (in termini di non convenienza).

In sintesi, i problemi di corporate governance sono riconducibili all'esistenza di relazioni di agenzia tra i soggetti appartenenti all'impresa (potenziale conflitto d'interessi), tali da non poter trovare soluzione nella stipula di un contratto completo a causa dei costi di transazione.

Le considerazioni svolte a livello generale si adattano facilmente alla realtà aziendale in cui è riconoscibile non solo una molteplicità di interessi, ma anche una naturale discordanza tra gli stessi. I processi di corporate governance devono quindi dirimere i casi in cui esista una tensione da parte di coloro che sono preposti al governo economico a realizzare assetti che permettano di massimizzare i benefici personali o esternalizzare eventuali costi, dai quali possono originarsi manifeste crisi reputazionali. In altre parole, con l'obiettivo della massimizzazione del valore, il principio che guida i meccanismi di governance si sostanzia nella regolamentazione del rapporto tra il principale (colui che effettua un investimento finanziario) e l'agente (chi lo gestisce), nonché del rapporto firm-stakeholder, in relazione all'allocazione dei diritti residuali di controllo tra i portatori d'interesse. Da questa affermazione la corporate governance può intendersi come il frutto delle relazioni tra azionisti (di maggioranza e minoranza), management, organi sociali e restanti stakeholder.

4.2.1.1. Il rapporto tra proprietà e controllo

Le problematiche relative alla corporate governance sono riconducibili alla cosiddetta separazione tra proprietà (azionisti) e controllo (manager), caratteristica delle grandi imprese statunitensi e britanniche ad azionariato diffuso (public company), dove ogni azionista possiede una quota minima del capitale complessivo. In questo contesto, i numerosi conferenti di capitale di rischio, pur avendo la possibilità di esercitare il diritto di voto, non sono in condizione di controllare l'operato del management quotidianamente. La gestione aziendale, la fissazione degli obiettivi strategici nonché la traduzione in piani operativi è affidata al C.d.A., che tuttavia può essere costituito dai top manager dell'impresa. L'analisi del rapporto proprietà-controllo trova

motivazione nel considerare che il conflitto d'interessi tra azionisti e manager, alimentato dal contesto di asimmetria informativa, può condurre l'azienda ad una situazione di mancata solvibilità a causa del comportamento opportunistico del manager, disposto a sacrificare la reputazione e la creazione di valore a obiettivi personali. La possibile insolvenza comunicherebbe un'incapacità aziendale ad affrontare gli impegni assunti nonché scarsa correttezza professionale del management, distruggendo tali componenti della reputazione aziendale.

Il rapporto tra manager e azionisti si configura come una tipica relazione di agenzia, contraddistinta da una delega del principale (proprietario) all'agente (manager) ad esercitare discrezionalmente la gestione imprenditoriale nel proprio interesse, dietro ricompensa. La peculiarità della relazione deriva inoltre dalla presenza di incertezza ed asimmetria informativa e dal tipo di contratto tra i contraenti, c.d. "contingente o outcome based". Infatti, la difficoltà principale consiste nel fatto che, a fronte delle limitate quote di capitale di rischio detenute dagli azionisti, questi non sono incentivati ad esercitare un qualsivoglia controllo sugli amministratori, in quanto "la relazione assume le caratteristiche di un bene pubblico: l'azionista che la intraprende ne sopporta integralmente i costi, mentre gli eventuali benefici che ne derivano sono condivisi pro quota da tutti i conferenti di capitale di rischio". Si identifica dunque il c.d. dilemma del free-rider, dove i piccoli azionisti non sono incentivati al controllo poiché ritengono il proprio monitoraggio influente, auspicandosi un controllo altrui; la discrezionalità del manager permane dal momento che il controllo del singolo azionista sarebbe per lui troppo oneroso (è banale osservare l'eventualità che l'azionista non abbia le competenze per farlo).

Le ipotesi della teoria dell'agenzia si basano quindi su una reciproca massimizzazione dell'utilità rispettive del principale e dell'agente, sulla citata asimmetria informativa a favore del manager ed infine su una differenza retributiva tra manager e azionisti, fissa per i primi, legata alle performance aziendali per i secondi. In particolare, l'asimmetria informativa favorevole al manager determina la possibilità che si generino i problemi discussi nel paragrafo precedente sotto il nome di adverse selection e moral hazard. Nello

specifico, i manager possono espropriare gli azionisti/investitori estraendo benefici privati, ad esempio incrementando le dimensioni aziendali per incentivare il loro prestigio o realizzando investimenti poco profittevoli per il business, nei quali la loro consulenza risulti indispensabile allo scopo di aumentare la criticità del loro contributo, ecc... Anche in questo caso, idealmente si potrebbe ipotizzare di adottare soluzioni contrattuali che possano prevedere tutte le possibili circostanze future disciplinando il comportamento del manager e la distribuzione dei profitti. Tuttavia, si deve osservare l'esistenza di incompletezza contrattuale e la necessità di dotarsi di opportuni meccanismi di governance.

Tra le possibili soluzioni al problema della separazione tra proprietà e controllo si elencano di seguito i principali, ricordando che non risultano scevre da eventuali svantaggi:

L'adozione secondo una procedura formale di consiglieri esterni indipendenti che formino dei comitati di audit;

Il mercato per il controllo societario in cui, in caso il "cattivo management" abbia determinato performance aziendali insoddisfacenti per gli azionisti, con un calo del valore di mercato della società, si verifichi un takeover (scalata ostile) con sostituzione degli amministratori;

L'attribuzione di doveri fiduciari all'amministratore delegato quali quello di lealtà e di tenere un comportamento diligente, con possibilità di adire l'autorità giudiziaria collettivamente in caso di violazione; questa osservazione si collega, a ben vedere, con quelle indicazioni che in letteratura indicano l'amministratore come il primo referente nella gestione del rischio reputazionale;

L'attivazione di piani di incentivazione azionaria per motivare l'interesse del manager ad allinearsi con gli azionisti, collegando il compenso dei primi alla performance aziendale, generalmente al valore delle azioni (stock option). Questo sistema rappresenta un aspetto particolarmente delicato della gestione in quanto, a nostro avviso, il sistema premiante deve coniugare il meccanismo incentivante con la possibilità di un controllo esterno delle scelte manageriali;

L'incremento del livello di indebitamento che, riducendo il cash flow prodotto, dovrebbe incentivare a una gestione efficiente.

Un'ulteriore osservazione in merito ai comportamenti opportunistici si ha con riferimento al potenziale conflitto di interesse tra azionisti di maggioranza e minoranza. In questo caso si ha l'estrazione di benefici privati del controllo da parte dell'azionista di riferimento, che utilizza la sua posizione di preminenza a discapito di quelli di minoranza, al pari del manager. La concentrazione della proprietà nelle mani degli azionisti di controllo può infatti costituire un potenziale danno per la redditività e l'efficienza dell'impresa, a causa delle diverse forme di tunneling (perseguimento dei propri interessi a discapito degli azionisti di minoranza) posti in essere da quelli di maggioranza. Le operazioni da cui possono trarre vantaggio gli azionisti di maggioranza possono consistere in contratti profittevoli esclusivi oppure nell'incremento della loro quota di capitale di rischio mediante nuove emissioni azionarie.

Si deve osservare che il conflitto d'interessi tra maggioranza e minoranza azionaria dipende tuttavia dal grado di protezione legale riconosciuto ai soci di minoranza che, se questi non sono adeguatamente tutelati, permette a quelli di maggioranza di godere di diritti di controllo superiori.

Si noti inoltre che ai due fenomeni di opportunismo, tra manager e azionisti e tra azionisti di maggioranza e minoranza, corrispondono rispettivamente differenze di assetto proprietario nonché una diversa natura negli scandali societari. Questo è ciò che osserva Coffee nel suo studio, distinguendo due *modus operandi* della frode: mentre negli assetti proprietari dispersi, tipici delle realtà americane e anglosassoni, è prevalente l'esistenza di un conflitto di interessi tra manager e azionisti, in cui i primi tendono a manipolare i profitti, negli assetti proprietari concentrati delle società europee prevale l'esistenza di un "controlling shareholder".

4.2.1.2. Shareholder theory e stakeholder theory

Le considerazioni svolte in merito alla problematica definizione del concetto di corporate governance, ci hanno permesso di delineare quattro impostazioni

teoriche di base. In questo paragrafo, alla luce delle osservazioni circa la natura dei problemi di governance e delle relative minacce alla reputazione, è possibile sintetizzare le definizioni precedenti, facendo emergere i due modelli tipici di corporate governance, ovvero la teoria della creazione di valore per gli azionisti (shareholder model o finance model) e quella della creazione di valore per tutti i portatori d'interessi (stakeholder model). Tra le due prospettive su cui converge il dibattito circa la corporate governance, il modello più tradizionale e diffuso a livello industriale è quello proposto dalla shareholder theory, che attribuisce ai soli azionisti i diritti di governo economico d'impresa: l'attività imprenditoriale risulta finalizzata alla massimizzazione del valore per gli azionisti. Il finance model risponde ad un specifico problema di governance dato dalla separazione tra proprietà (azionisti) e controllo (manager), scissione che palesa il sottostante rapporto di agenzia e la tendenza a comportamenti di opportunismo personale da parte del management. L'attribuzione di una posizione esclusiva ai conferenti di capitale di rischio è motivata, secondo questa teoria, dalla differenza a livello contrattuale rispetto agli altri stakeholder: mentre questi ultimi (dipendenti, clienti, ecc...) hanno una possibilità di rinegoziazione del loro contratto, gli azionisti effettuano un investimento che, in caso di liquidazione, è destinato a trovare soddisfazione in seguito alle pretese altrui. A ciò si aggiungono le considerazioni svolte precedentemente circa l'eventualità di un'espropriazione degli azionisti da parte dei manager.

Un'ulteriore motivazione considera che gli azionisti sopportano il rischio d'impresa e, diversamente dagli altri stakeholder che percepiscono un compenso contrattualmente stabilito (es. i fornitori ricevono la remunerazione stabilita nel contratto), sono remunerati in via residuale, ovvero percepiscono una certa quota del risultato reddituale solo dopo aver retribuito i restanti apporti di fattori produttivi; in caso di perdita d'esercizio, essi partecipano pro-quota al negativo andamento reddituale. Per queste ragioni, il finance model sottolinea l'esigenza di salvaguardare le attese dei conferenti di capitale creando una struttura di corporate governance in cui il C.d.A. svolga la propria funzione di governo a tutela degli azionisti. La risoluzione dei contrasti tra amministratori ed azionisti viene individuata in alcuni meccanismi di governo. In particolare, tra i rimedi per controllare il comportamento opportunistico dei manager citati in precedenza si ricorda il mercato per il controllo societario e il

mercato del lavoro manageriale. La minaccia di takeover in presenza di una sottovalutazione azionaria promuove infatti i manager a ricercare l'efficienza azionaria, se non altro per evitare una probabile sostituzione. La logica del trasferimento del controllo societario in caso di inefficienza manageriale presuppone però che gli azionisti vendano le loro quote a chiunque le paghi un prezzo maggiore rispetto a quello di mercato ed inoltre sottoscrive l'idea che il C.d.A. non abbia forti capacità di influire nella gestione della scalata, il che non risulta sempre vero. Quanto detto fa emergere un'ulteriore ipotesi implicita al modello ovvero l'assunzione di efficienza dei mercati finanziari per la quale il prezzo delle azioni incorpora prontamente ed efficientemente tutte le informazioni a disposizione, rappresentando il miglior strumento per misurare la creazione di valore per gli azionisti. In presenza di efficienza in forma forte, la massimizzazione del valore per gli azionisti corrisponde alla massimizzazione del valore d'impresa; diversamente, la relazione contrattuale tra i restanti stakeholder e l'impresa può essere disciplinata dalla stipula di contatti completi. Infine, un'ultima ipotesi che guida il modello improntato agli shareholder è l'adozione di meccanismi di incentivazione interni come le stock option, allo scopo di allineare le attese dei manager alla massimizzazione del valore complessivo d'impresa.

Il modello alternativo rappresentato dalla stakeholder theory trova il suo punto di partenza nel confutare le assunzioni di base della precedente impostazione. Questa nuova prospettiva contesta allo shareholder model una visione troppo limitata e unilaterale, sostenendo che la massimizzazione del valore d'impresa non equivale a massimizzare il valore per i soli azionisti che invero, secondo la logica di ottimo paretiano, può costituire un danno per gli altri portatori di interessi. Inoltre, l'incompletezza contrattuale tra l'impresa e i suoi stakeholder determina la necessità di dirimere i problemi di governance di modo da consentire il perdurare di relazioni di lungo periodo, che si pongono come solida base per bilanciare le attese sociali e migliorare la percezione societaria; l'obiettivo dell'impresa diviene quindi la creazione di valore per tutti i suoi stakeholder, tenendo conto della produzione di eventuali esternalità negative. In altri termini, "l'impresa crea valore solo se la ricchezza ottenuta dai fornitori di capitale finanziario (azionisti e creditori) e di capitale lavoro (dipendenti e

collaboratori), nonché dai clienti e dalla comunità locale è superiore alle esternalità negative a danno di qualcuno degli stakeholder”.

Il coinvolgimento di tutti gli stakeholder è frutto di una responsabilizzazione sociale dell'azienda che si propone come mezzo per creare valore e incrementare la reputazione aziendale. Ciò costituisce il punto di arrivo delle argomentazioni della stakeholder theory che confutano le ipotesi del primo modello; in particolare, si osserva il mancato sostegno da parte dell'evidenza empirica della condizione di efficienza dei mercati finanziari in forma forte²³⁵ e la conseguente inefficacia del meccanismo di governo del mercato dei capitali nel disciplinare il management, dal momento che la performance azionaria di breve termine non ne riflette il valore reale ed è soggetta alla manipolazione del manager (es. comunicazione di informazioni selezionate). Allo stesso modo, il legame tra andamento azionario e retribuzione a livello di top management, può spingere i manager a manipolare l'informazione aziendale per ottenerne un compenso elevato. In questo caso, si profilerebbe quindi una grave minaccia alla reputazione a causa della mancata compliance in materia di informativa al mercato.

In entrambi gli approcci sono ravvisabili alcuni limiti che è necessario superare in un buon sistema di governance. Come si è detto, il modello della creazione del valore per gli azionisti persegue solo l'interesse di questa particolare categoria, senza considerare le conseguenze su altri portatori d'interesse; diversamente, lo stakeholder model trova il suo limite nel “rischio di autoreferenzialità del soggetto economico che può giustificare le sue azioni con motivazioni etico - sociali.” Tutte e due, inoltre, presentano una certa staticità²³⁷ in quanto rappresentano schemi astratti e poco flessibili rispetto alle dinamiche dei modelli di governance e alla regolamentazione che ne accompagna l'evoluzione.

Mentre la stakeholder theory sembra superare la limitatezza del primo modello, ricercando il contemperamento di tutti gli interessi, la soluzione al problema di autoreferenzialità deve, a nostro avviso, essere ricercata nell'adozione di un'impostazione strategica di base che, invece di adottare etica e responsabilità sociale come strumenti per un mero ritorno d'immagine o per massimizzare valore agli azionisti, si concretizzi in un sistema di idee e valori, palesato a

livello organizzativo in tutte le relazioni tra impresa e stakeholder. L'adozione di un approccio di governance improntato ai temi di responsabilità sociale rappresenta infatti l'impostazione teorica e strumentale che proponiamo per superare la staticità della stakeholder theory, di cui comunque si apprezza il contributo in ordine al temperamento delle molteplici attese sociali. La volontà di perseguire condizioni di efficienza ed efficacia nella gestione della reputazione fa necessariamente emergere questo tipo di percorso che, tuttavia, deve caratterizzarsi per una certa gradualità di implementazione, tale da permettere una calibrazione credibile rispetto alla realtà aziendale e non apparire artefatta.

4.2.2. La corporate governance in banca

L'applicazione delle regole di corporate governance ad una banca si caratterizza per alcune peculiarità proprie del settore finanziario. In particolare, si deve notare il forte grado di regolamentazione a cui sono soggetti gli intermediari finanziari: questo aspetto costituisce un elemento esterno che, se da un lato limita la dinamica delle forze di mercato nel disciplinare il comportamento del management, dall'altro contribuisce ad influenzarlo. Infatti, "l'esistenza di rilevanti restrizioni all'entrata limita il ruolo della concorrenza come meccanismo di disciplina dei manager bancari, ponendo ostacoli all'esercizio dei takeover, principalmente da parte degli investitori stranieri".

L'esistenza di una rigorosa regolamentazione trova motivazione nella natura dell'attività esercitata dagli intermediari finanziari in cui, agli scopi privati di carattere (big NOTA) aziendale, si sovrappongono "interessi di natura pubblica quali la tutela dei risparmiatori e la stabilità sistemica". La coesistenza di interessi pubblici all'obiettivo di fondo della massimizzazione di valore determina come naturale conseguenza l'impossibilità di trasporre al caso bancario il modello della creazione di valore per gli azionisti, dove non si terrebbe adeguatamente conto delle attese dei restanti stakeholder, risparmiatori compresi.

La presenza della regolamentazione, inoltre, altera il rapporto principale-agente descritto dalla tradizionale teoria dell'agenzia, in quanto alcuni attributi tipici di tale approccio non sono riconoscibili in ambito bancario; in particolare, non solo si attenua la competitività dei mercati, ma è osservabile una peculiare distribuzione asimmetrica delle informazioni tra prenditori di fondi e datori di fondi. È però vero che la presenza di asimmetria informativa viene attenuata dall'instaurazione di relazioni di clientela di lungo periodo, le quali permettono di dotarsi di informazioni rilevanti attraverso il monitoraggio del rapporto e delle scelte manageriali dell'impresa. Il legame continuativo con la clientela diminuisce quindi i problemi di agenzia, in quanto l'ottenimento di informazioni private "migliora lo screening della clientela, selezionando i clienti con maggiore reputazione in termini di solvibilità". "Inoltre, il perdurare di relazioni stabili permette in qualche misura il superamento dei problemi di incompletezza contrattuale, incentivando l'assolvimento degli obblighi stabiliti e, a livello più macroeconomico, stabilizza il funzionamento del sistema finanziario, in quanto il legame fiduciario di una relazione durevole favorisce l'accesso al credito e attenua l'effetto negativo sui finanziamenti dei cicli negativi del mercato borsistico".

Questa osservazione avvalora il fatto che la stabilità bancaria e finanziaria possano essere considerate tra le determinanti della reputazione e chiarisce l'importanza di alimentare in aggiunta relazioni di lungo termine con gli stakeholder al fine di gestire le dinamiche di governance.

Sono tuttavia individuabili alcuni sottili problemi di governance che possono costituire una nuova minaccia ai meccanismi reputazionali. Infatti, la corporate governance nelle banche è legata all'amministrazione di una posizione multiservizio, in quanto esse offrono servizi in svariati campi (consulenza, credito, capitale di rischio) e spesso coniugano l'esercizio dell'attività di intermediazione sia nei confronti delle imprese che dei clienti, verso i quali svolgono operazioni di consulenza agli investimenti. Emerge quindi l'esigenza di una struttura di governance per dirimere i possibili conflitti d'interesse che potrebbero potenzialmente tradursi in minacce alla reputazione aziendale. In particolare, si sottolinea l'importanza della separatezza organizzativa di

funzioni, quali i servizi di investimento dall'analisi finalizzata all'emissione di rating, perché si possa contare sulla necessaria indipendenza di giudizio.

L'efficacia della struttura organizzativa nonché dei processi di controllo e manageriali costituisce il percorso più adeguato per arginare le minacce interne all'asset della reputazione. Riconoscendone i rischi che ne possono derivare, il Comitato di Basilea ha stabilito nel secondo pilastro del Nuovo Accordo sul Capitale un rafforzamento del ruolo delle autorità di Vigilanza, finalizzato ad incrementare i sistemi di controllo dei rischi; l'impatto dell'assetto organizzativo nonché delle politiche del management e più in generale della corporate governance sono ritenuti variabili rilevanti per determinare il grado di rischio complessivo assunto. L'importanza di questi componenti è sottolineata inoltre dai requisiti informativi richiesti dal terzo pilastro, che si pone come obiettivo di incrementare la trasparenza e la disclosure bancaria al mercato.

L'attenzione agli aspetti organizzativi e di informazione societaria da parte del Comitato di Basilea ribadisce, a nostro avviso, la necessità di collocare l'informazione bancaria verso terzi e il ruolo delle autorità di Vigilanza tra le componenti costitutive della reputazione. Come si è già sottolineato, la trasparenza dell'informazione societaria, pur incontrando il limite di trattare con dati particolarmente riservati, costituisce un elemento fondamentale per la valutazione della credibilità ad assolvere gli obblighi presi ovvero per valutarne la solvibilità. L'intervento degli organi di Vigilanza contribuisce in questa ottica ad un rafforzamento del clima di sicurezza e fiducia tra i creditori in merito alla stessa reputazione dell'organizzazione bancaria.

4.2.3. L'approccio organizzativo di gestione del rischio reputazionale

L'individuazione della corporate governance quale driver della reputazione ci ha indotto nei paragrafi precedenti ad indagare le problematiche da cui si possono originare fenomeni anti – reputazionali. A questo proposito, è stato evidenziato come i meccanismi di opportunismo da parte di manager e azionisti di maggioranza possano impattare negativamente sull'obiettivo della creazione di valore e, più in particolare, generare uno scollamento rispetto alle aspettative degli stakeholder, minacciando la reputazione collegata. Ciò ci ha portato ad avvalorare la validità della stakeholder theory che, rafforzata dall'opportunità di

relazioni di lungo periodo, rappresenta la prima fase di un processo teso alla creazione di valore reputazionale. L'attenzione verso le attese provenienti dalla molteplicità degli stakeholder si inserisce infatti all'interno di una struttura di governo che adotti un formale orientamento alla responsabilità sociale, un coeso sistema di risk management, un indipendente sistema di controllo interno e una trasparente disclosure finanziaria e non. Evidentemente, l'analisi di tali componenti, che a nostro avviso, si collocano quali pilastri nella gestione del reputational risk, presuppone l'adozione di un approccio di gestione di tipo organizzativo, incentrato sulle implicazioni a livello di sistemi di controllo e strategiche.

Un contemperamento di questi elementi è stato possibile alla luce degli sviluppi di Basilea 2 che ha proposto di sviluppare metodologie di analisi, rilevazione e gestione dei rischi (anche non misurabili). La volontà di integrare la valutazione dei rischi come pre-requisito per un efficace ed efficiente sistema di controllo interno, hanno dato luogo ad uno sviluppo dell'attività di risk management verso la c.d. gestione integrata dei rischi (Enterprise Risk Management, ERM).

Ai fini dell'analisi, l'esame delle principali caratteristiche di questo framework si rende necessario in quanto una sua corretta implementazione si lega alla promozione di sistemi di corporate governance in grado di sfruttarne le capacità informative rispetto alla rilevanza delle tipologie di rischi e alle modalità di gestione. L'utilità di questa metodologia per la gestione del rischio di reputazione si evidenzia considerando i benefici in termini di coordinamento che possono derivare da un collegamento tra gestione del rischio, assetto di governance e sistema di controllo interno, "quale componente integrante dell'ERM".²⁴⁵ Il sistema di controllo interno è proteso al miglioramento dell'efficienza e dell'economicità gestionale, alla verifica dell'attendibilità ai requisiti informativi e svolge il delicato compito di validare la conformità alle normative (fiscale, civilistica, ambientale, penale, privacy, sicurezza sul lavoro, certificazioni di qualità, etica, ecc...). L'importanza di questa funzione si concretizza quindi nella verifica del grado di coerenza tra le procedure operative rispetto ai principi di governance e permette di attenuare il potenziale rischio reputazionale attraverso un miglioramento a livello operativo e delle criticità del modello di governance. Inoltre, la sua integrazione in un processo di ERM,

articolato ad ogni livello d'impresa, potenzia la capacità intrinseca dell'attività di ERM nel gestire il problema di compliance assicurando l'aderenza agli aspetti normativi che, come più volte sottolineato in letteratura, "rappresentano la più grave minaccia alla reputazione aziendale," a causa delle loro implicazioni etico – morali.

In questo contesto, è però osservabile che, se per le banche di grandi dimensioni l'implementazione di un processo di ERM può costituire un valido incentivo ad una sana e prudente gestione, una certa cautela è d'obbligo per le banche di più ridotte dimensioni, in quanto per esse tale attività può portare ad un notevole aggravio di costi. Per questa ragione, si sottolinea un prerequisito fondamentale che dovrebbe guidare l'adozione di un effettivo processo di ERM, consistente nel rispetto di un logico criterio di proporzionalità tra complessità strutturale, dimensione, dinamicità operativa, articolazione delle strutture di governance e ruolo dei controlli interni.

4.2.3.1. L'Enterprise Risk Management (ERM)

L'adozione di un framework integrato di gestione dei rischi supporta il principio cardine secondo cui ogni entità esiste al fine di creare valore per i propri stakeholder (COSO Report, 2004).

L'innovazione principale consiste nel collegare il processo di creazione di valore, formalizzato per obiettivi, alle fasi di gestione del rischio. Infatti, l'ERM viene definito come "un processo, effettuato dall'Alta direzione, dal management e dal personale, formalizzato in strategie e strutturato, per identificare qualsiasi potenziale evento che può influenzare l'organizzazione. Tale approccio permette una gestione dei rischi entro il livello di propensione al rischio stesso dell'impresa e garantisce una ragionevole sicurezza circa il raggiungimento degli obiettivi aziendali".

L'ERM si configura come un processo che, per sua stessa natura, è costruito secondo una logica temporale strutturata per fasi, corrispondenti alle sue diverse componenti: "si individua quindi l'identificazione della mission, dei principi di comportamento e degli obiettivi; la formalizzazione delle politiche di

assunzione dei rischi; l'analisi della tolleranza al rischio; la verifica della coerenza tra politiche e capital allocation desiderata; l'implementazione del sistema di risk management con le consuete fasi di gestione del rischio (identificazione, gestione, valutazione e misurazione); la costruzione dell'infrastruttura organizzativa ed operativa.”

Al di là della metodologia di implementazione, l'aspetto più rilevante dell'ERM è rappresentato dalle categorie di obiettivi che evidenzia:

Strategic- legati alla vision/mission dell'azienda;

Operations- legati all'efficacia e all'efficienza dell'operatività aziendale;

Reporting- relativi all'attendibilità del reporting interno ed esterno (informazione economica, finanziaria e operativa);

Compliance- conformità alla normativa legale, regolamentare e volontaria.

A questo punto dell'analisi, ciò che appare evidente è la concentrazione dell'ERM su obiettivi e ambiti strettamente legati al rischio di reputazione. In particolare, il rischio di mancata compliance suggerisce, a causa dei suoi stretti legami con implicazioni di carattere etico e morale, la necessità che il raggiungimento di tali obiettivi passi attraverso il coinvolgimento dell'ambiente aziendale all'interno di una “cultura del rischio e del controllo”. La formazione per l'acquisizione delle competenze specifiche nella funzione di risk management, si deve affiancare alla necessità di rendere consapevoli i manager e il personale in genere dello sforzo a cui tende l'organizzazione, ovvero è necessario un programma interno che responsabilizzi i soggetti sul loro ruolo nel contribuire, anche con scelte personali, alla formazione della reputazione aziendale. Queste ragioni spiegano l'esistenza e la validità di iniziative quali la formalizzazione di procedure operative, la realizzazione di meeting aziendali e la creazione di comitati etici, ecc...

Alla trasformazione della concezione di compliance (da mera conformità alle regole a proposta di orientamento comportamentale) si affianca anche un'evoluzione della tradizionale attività di revisione interna. Fermo restando

l'essenziale obiettività ed indipendenza nello svolgimento dei servizi di assurance, “essa deve evolversi da un'attività di verifica del rischio per singola tipologia, ad una funzione di supporto consulenziale al management, orientato per processi”. Ciò significa che si deve superare la logica del controllo ex-post a favore di un'integrazione preventiva tra risk management e sistemi di controllo, con un conseguente collegamento tra funzioni, ruoli e risorse.

4.2.3.2. La compliance obbligatoria e volontaria

L'interrelazione individuata tra modello di governance, sistema di controllo interno e aderenza alla compliance normativa e volontaria costituisce una condizione essenziale per non incorrere in rischi pregiudizievoli per la reputazione aziendale. Il collegamento di questi elementi deve avvenire attraverso interrelazioni multidirezionali; mentre il modello di governance risponde al problema del governo economico dell'impresa, allocando i diritti di proprietà per la gestione dei conflitti d'interesse tra stakeholder ed identifica ruoli, responsabilità e principi di gestione, il sistema dei controlli verifica l'efficienza, l'economicità e l'efficacia della business practice. In particolare, la normativa di Vigilanza (TUB) attribuisce al sistema dei controlli il fine di guidare l'impresa verso l'interconnesso insieme di obiettivi che essa si pone. Esso informa quindi l'Alta direzione delle criticità emerse a livello operativo - procedurale, creando un meccanismo di feed-back in funzione degli stimoli interni ed esterni. Questa attività tuttavia, si regge necessariamente su un congruo livello di conformità a leggi e regolamenti, esterni ed interni, strategie, procedure e politiche nonché sulla realizzazione di sistemi informativi affidabili. Per la gestione del rischio reputazionale, la scelta di essere compliant rappresenta una sorta di rete di protezione che supporta la consueta attività di risk management. Ciò è tanto più vero alla luce della difficoltà di misurazione e valutazione del reputational risk che rende per ora impossibile l'applicazione delle logiche di adeguatezza patrimoniale di Basilea 2 basate sull'analisi quantitativa del rischio. Le deficienze tecniche delle fasi di misurazione inducono a riflettere sulla scarsa utilità, in termini di costi- benefici, di potenziarne l'utilizzo, favorendo l'adozione di una mentalità preventiva. Il beneficio di un programma di compliance si sostanzia infatti nel sostegno preventivo all'attività di decision-making quotidiana, ad ogni livello; ciò è

potenziato in presenza di un adeguato sistema informativo che fornisca il flusso di rilevazioni idoneo all'esigenza informativa esterna (es. bilancio d'esercizio) e alla pianificazione gestionale interna. Tuttavia, è indispensabile un'ulteriore trasformazione culturale, tale per cui dalla passiva conformità alle regole si passi ad un orientamento comportamentale basato sulla consapevolezza e sull'adesione personale al sotteso sistema valoriale. "Nello specifico, occorre una diffusione all'interno della cultura organizzativa della rilevanza dei controlli, attraverso momenti di formazione tra capi e subordinati." Questo implica un ulteriore sforzo comunicativo da parte del management ma nel contempo rafforza il livello di assimilazione dei principi a cui il business s'ispira, in quanto ai manager è richiesto di tradurre i fondamenti valoriali nel concreto, allo scopo di indurre forme di emulazione. Di conseguenza, a livello di risk management, è auspicabile che l'effettività delle politiche di controllo e di gestione del rischio reputazionale si possano tradurre in un minor grado di perdita attesa e nell'ottimizzazione dell'allocazione delle risorse aziendali rispetto al rischio.

L'importanza della compliance deriva, come per ogni altro driver della reputazione, dal rapporto tra aspettative ed esperienza degli stakeholder. Si pensi per esempio al caso più semplice del singolo acquirente che, nell'acquisto di un prodotto, si attende il rispetto delle norme relative alla fabbricazione per non recare danno alla salute del consumatore e alle norme in tema di sicurezza sul lavoro. L'adesione alla richiesta implicita di compliance da parte degli stakeholder è quindi necessaria per mantenere la c.d. licenza ad operare e ciò è tanto più vero per settori fortemente regolamentati come quello finanziario, chimico e farmaceutico, ecc...(l'intensa regolamentazione è giustificata da delicati interessi di natura pubblica quali la tutela del risparmio e la stabilità finanziaria piuttosto che la salute e la sicurezza pubblica). È quindi fondamentale un'azione preventiva che possa evitare o quantomeno contenere l'impatto di azioni legali contro l'impresa. La rilevanza di questo aspetto si spiega infatti alla luce degli effetti derivanti dalla mancata compliance, ovvero "la possibilità di incorrere in sanzioni legali, ammende, penali amministrative e di blocco permanente o temporaneo dell'attività; sanzioni degli organi di Vigilanza tipo multe ad amministratori e dirigenti, risarcimento danni." A queste perdite di natura finanziaria si aggiungono ulteriori costi che presumibilmente l'impresa dovrà affrontare per ristrutturare un nuovo assetto organizzativo che

consenta di evitare tali rischi. L'aspetto più rilevante della mancata compliance è tuttavia il dubbio di colpevolezza che si consolida tra le percezioni che gli stakeholder si fanno dell'impresa. All'esperienza concreta della fruizione del sistema di prodotto/servizio, all'osservazione mediata delle scelte societarie a livello manageriale, si affiancano le informazioni circa la condotta di compliance attinte, a vario livello, dai media, dai partner, dagli organi di Vigilanza, ecc...

La gravità di una scelta aziendale non compliance è dovuta al fatto che gli stakeholder danno per scontato un'adesione alle normative e, anzi, si attendono che l'attività di business sia condotta "oltre la compliance", attraverso scelte eticamente corrette.²⁵⁵ Si tratta di anticipare lo sviluppo regolamentare adottando volontariamente politiche e procedure interne che possano rispondere con sufficiente flessibilità alle aree di rischio regolamentare individuate. Ciò necessita uno sforzo in termini di tempo e risorse, in primo luogo per condurre un'attività di sensibilizzazione del personale rispetto al tema della compliance e, in secondo luogo, per individuare gli ambiti più a rischio (es. norme sulla sicurezza del prodotto, anti-discriminazione, sui diritti umani, ecc..). In questo programma di compliance è necessario in particolare che siano chiaramente definite ruoli e responsabilità perché si possa facilmente risalire agli anelli deboli, in caso di mancata compliance.

L'implementazione di questo programma implica un propedeutico dialogo con le parti interessate e indirettamente può contribuire a migliorare la qualità delle relazioni. In particolare, il ritorno in termini reputazionali è tanto maggiore quanto più la scelta di dotarsi di una regolamentazione volontaria risulti esclusiva e pionieristica nel settore di appartenenza. Il vantaggio competitivo che ne deriva può stimolare la competitività (nella produzione di codici volontari) dei concorrenti e dei partner per performare meglio rispetto al leader e, nel caso più auspicabile, l'esempio dell'impresa può tradursi in un'innovazione legislativa e regolamentare. Indubbiamente, a livello interno, una cultura della compliance "basata su una cultura aziendale che enfatizza gli standard di onestà ed integrità,"²⁵⁶ favorisce l'instaurazione di un clima di fiducia e collaborazione tra i dipendenti che dovrebbero alimentare questo percorso di miglioramento, segnalando eventuali comportamenti scorretti.

Infine, ma non certo in ordine di importanza, “l’esistenza di uno strutturato programma di compliance e lo sforzo profuso dal management nell’assicurarne l’effettività possono essere presi in considerazione come fattori mitiganti nel valutare il livello di sanzione finanziaria imposto da parte degli organi sanzionatori.” Questo è tanto più vero dal momento che una funzione di compliance indipendente, affiancata al sistema di controlli interni (con il controllo sulla gestione dei rischi e la revisione interna), rientra tra le condizioni di tipo qualitativo da assicurare nell’ambito del processo di valutazione del capitale, rispetto alla natura e al grado complessivo di rischio del business, previsto dal Secondo Pilastro del NAC. In particolare, nel documento di consultazione del Comitato di Basilea, *The compliance function in banks*, si intende finalizzare la funzione di compliance alla mitigazione di sanzioni, perdite finanziarie e danni reputazionali attraverso la conformità alle normative rilevanti e ai principi di condotta a cui la banca si ispira. Ciò implica in primo luogo, che la gestione del rischio reputazionale s’inserisca in un’ottica di compliance nell’ambito del processo di controllo prudenziale. In secondo luogo, l’analisi dei principi formulati dal Comitato valida l’evoluzione del risk management verso una gestione integrata dei rischi in quanto i compiti affidati alla funzione compliance implicano una forte interrelazione tra internal audit, risk management, funzione finanza e commerciale. È visibile negli intenti del Comitato la volontà di integrare le responsabilità di governance con le funzioni di internal audit e risk management, stabilendo, per esempio, la supervisione del C.d.A. nell’approvazione della politica di compliance risk. Ai fini dell’analisi, questo aspetto contribuisce a validare la proposta di un percorso di gestione del reputational risk in cui interagiscono gli aspetti di adeguatezza dei modelli di governance, la puntualità dei sistemi di controllo e di risk management, l’attendibilità e la tempestività dei flussi informativi e l’effettiva adesione alla compliance.

A conclusione delle osservazioni svolte, è utile soffermarsi brevemente sulle condizioni aziendali che devono realizzarsi perché si possa raggiungere l’ambizioso obiettivo della compliance. L’adesione alla normativa regolamentare e volontaria non è infatti esclusiva responsabilità di uno staff specialistico ma è un compito condivisibile da tutti i membri dell’organizzazione, che trova collocazione all’interno di una buona cultura organizzativa. Ai fini della gestione

del rischio reputazionale, l'attenzione all'ambiente di lavoro riveste un'importanza cruciale in quanto i collaboratori rappresentano la prima "linea di difesa" nella gestione del rischio reputazionale. È per questa ragione che è necessario promuovere una cultura che enfatizzi la condivisione delle norme e dei valori, perché si possa contare su un alto livello di capitale sociale, consistente in interazioni sociali senza attrito, basate sulla fiducia radicata.

L'implementazione dei valori e delle conoscenze che formano la cultura organizzativa migliora il dialogo con i dipendenti e, più in generale, con gli stakeholder, "favorendo un loro coinvolgimento nel processo decisionale e fornendo la percezione di identità organizzativa. Infatti, la comunicazione esplicita dei valori fondamentali piuttosto che l'atteggiamento osservabile, permettono un miglioramento dell'integrazione interna ovvero consentono di sviluppare un'identità collettiva e guidano l'attività decisionale dei dipendenti in caso di mancanza di regole scritte."

Un'importanza peculiare nella cultura organizzativa è inoltre riservata ai fondamenti di carattere etico. L'etica rappresenta l'insieme di principi e regole morali di cui l'organizzazione dovrebbe dotarsi per definire standard in merito a ciò che è ritenuto corretto o meno, secondo un giudizio morale. L'aspetto più rilevante è l'impatto che trasgressioni etiche hanno nell'alterare la componente di correttezza professionale della reputazione aziendale: il peggioramento del giudizio degli stakeholder circa la condotta aziendale (insieme delle scelte manageriali di cui si ha notizia) è tanto maggiore quanto più il comportamento lesivo è riferibile alla sfera etica, al di là delle regole imposte per legge. Nell'ambito dell'etica manageriale, rientrano non solo le opinioni personali ma il più delle volte l'organizzazione si dota di strumenti (codice etico) che ne esprimono l'orientamento valoriale e che spesso riflettono la volontà di integrare i suggerimenti provenienti dai restanti stakeholder (clienti, organizzazioni non governative, investitori,...). Questo aspetto, che troverà spazio nelle tematiche relative alla responsabilità sociale, ci permette fin da ora di osservare il meccanismo virtuoso alla base di un orientamento aziendale improntato ai concetti di CSR ed etica del management. La valorizzazione di questi elementi crea un senso di coinvolgimento degli stakeholder, attrae personale motivato e

qualificato, accresce la fiducia dei clienti nell'abilità lavorativa dei collaboratori aziendali e stimola il sostegno degli investitori.

Un' ultima osservazione circa l'implementazione di un programma di compliance riguarda il rapporto con il sistema dei controlli interni (collegio sindacale, società di revisione, C.d.A, top management, internal audit). In particolare, sulla base dell'articolazione dei controlli individuata dalla normativa di Vigilanza, ci si intende focalizzare sulla relazione che intercorre tra la funzione di internal audit e l'attività di compliance. Si ricorda infatti che la normativa di Vigilanza (TUB) delinea i seguenti livelli di controllo:

Controlli di linea, che si pongono l'obiettivo di garantire la correttezza procedurale delle operazioni svolte;

Controlli sulla gestione dei rischi, preposti al perfezionamento delle metodologie di misurazione del rischio e alla verifica della coerenza tra obiettivi di rischio-rendimento e operatività aziendale;

Revisione interna (Internal Auditing), diretta ad assicurare la corretta funzionalità del sistema dei controlli interni.

Nello specifico, secondo gli orientamenti proposti dal Comitato di Basilea, l'attività di audit deve prevedere un programma in cui si valuti l'adeguatezza e l'effettività della funzione di compliance. Ciò significa che gli obiettivi ed il grado di coerenza dei risultati raggiunti dalla funzione di compliance costituiranno parte dei controlli a cui è preposto l'internal audit. Tuttavia, la trasversalità che caratterizza tale funzione implica una molteplicità di possibili verifiche svolte dall'internal audit, quali il controllo dell'affidabilità dei sistemi informativi, l'accertamento di specifiche irregolarità nonché la rimozione delle anomalie operative e di funzionamento dei controlli. Diversamente, la funzione di compliance si connota per specifiche responsabilità nel fornire consulenza all'Alta direzione sull'aderenza a leggi, regolamenti e procedure, nel supportare la definizione di guide operative interne, nel mantenere i contatti con gli organi di Vigilanza esterni e definire un programma di attività.

La diversità di compiti sopra esposta implica una necessaria separatezza ed indipendenza delle due funzioni, caratteristiche che si inseriscono appieno nel

più ampio principio di coerenza individuato dal Comitato di Basilea come uno dei fondamenti che dovrebbe guidare la fase progettuale di un sistema dei controlli interni. La coerenza riguarda il livello di congruità tra impostazione strategica, articolazione e selettività del sistema dei controlli, assetto organizzativo e dinamismo dell'ambiente circostante.²⁶⁹ Benché questo argomento possa costituire oggetto di trattazione separata, ai fini dell'analisi appare interessante evidenziare come lo scollamento tra queste variabili possa costituire una minaccia alla reputazione, minando il generico obiettivo della sana e prudente gestione.

4.2.3.4. Rischio reputazionale e Corporate Social Responsibility

Le considerazioni svolte in merito alla corporate governance hanno più volte messo in luce l'esistenza di un nuovo orientamento dottrinale ed imprenditoriale verso il tema della responsabilità sociale d'impresa. La vivacità del dibattito e l'attenzione sulla Corporate Social Responsibility (CSR) sono motivate dalla maturazione di una maggiore sensibilità rispetto al ruolo del sistema socio-politico sull'economicità d'impresa e, benché questo argomento non sia nuovo al mondo imprenditoriale, il rinnovato vigore è attribuibile ad un contesto complesso nel quale si articolano numerosi elementi di pressione. Tra questi, la globalizzazione rappresenta il primo fenomeno che incide fortemente sulla tempistica del cambiamento verso l'innovazione, stimolando l'ipercompetizione nell'acquisizione di vantaggi concorrenziali ma anche l'emergere di potenziali conflitti tra stakeholder. Ciò è comprovato dal contrasto di opinioni ed intendimenti che da sempre ha accompagnato il tema della tutela ambientale come scelta gestionale. Alla luce di queste considerazioni, l'evidenziata importanza di adottare un approccio gestionale basato sulla CSR ci induce ad approfondire il legame esistente tra questo nuovo modello di governo ed il rischio reputazionale.

L'individuazione dei nessi esistenti passa attraverso l'analisi del rapporto tra la CSR e la stakeholder theory. In prima approssimazione, la CSR può essere descritta come un approccio mediante il quale le imprese attuano discrezionalmente azioni per soddisfare le istanze dei propri stakeholder, coinvolgendo l'intera attività aziendale. La discrezionalità si spiega in quanto la

CSR configura una responsabilità verso un comportamento che, andando oltre la compliance normativa esterna ed interna e le aspettative etiche individuali, si caratterizzi per una internalizzazione volontaria e consapevole delle pratiche gestionali relative alla dimensione socio-ambientale. Tale attenzione ha trovato la sua giustificazione nel superamento della tradizionale concezione della creazione di valore per gli azionisti, giungendo alla nuova teoria dello stakeholder approach che prevede una valutazione bilanciata delle attese di tutti i portatori d'interessi. Gli argomenti di CSR e la teoria degli stakeholder associano l'abilità dell'impresa di creare valore con il bisogno di coordinare relazioni positive nel proprio ambiente economico: la stakeholder theory qualifica verso quali soggetti devono indirizzarsi le strategie di CSR, mentre "nella creazione di valore s'inserisce, in aggiunta all'aspetto economico-competitivo, anche il contesto sociale ed ambientale" (Triple Bottom Line Approach). Ciò significa che alla dimensione economica riferibile al risultato netto di conto economico, si aggiunge l'interesse nei confronti delle esigenze sociali ed ambientali dell'ambiente circostante (ovvero dei suoi stakeholder).

"Questa consapevolezza sociale verso le istanze degli interlocutori è tanto maggiore per una banca dal momento che su essa grava una responsabilità sociale sia come impresa, che come azienda che svolge la delicata funzione di tutela del risparmio," (art. 47 Cost.). Infatti, la dimensione sociale dell'attività bancaria implica un'iterazione capillare sul territorio (attraverso servizi di investimento, consulenza e accesso al credito) con una molteplicità interconnessa di stakeholders rispetto ai quali il minimo comune denominatore è rappresentato dalla fiducia reciproca.

La validità di integrare a livello gestionale la dimensione socio-ambientale è supportata sia da considerazioni economiche sia da una più raffinata motivazione di carattere strategico: se è infatti vero che uno scarso impegno in una delle tre dimensioni può condurre alla distruzione di valore per l'impresa, è altrettanto condivisibile introdurre l'etica tra le giustificazioni di un approccio di CSR. L'etica, infatti, costituisce un elemento di legittimazione dell'impresa e si estende fino a ricomprendere l'ambito delle decisioni di governance e strategiche (definizione di mission, della strategia e della cultura aziendale); anch'essa può essere quindi interpretata come una risorsa imprenditoriale con

valenza strategica in quanto, sulla base della teoria del contratto sociale, garantisce un contraccambio equo tra impresa e ambiente di riferimento. Ciò favorisce il consolidamento dei rapporti di fiducia con gli stakeholder, rafforzando indirettamente la reputazione aziendale. I risultati visibili di questo percorso di miglioramento vedono per esempio una diminuzione dei conflitti interni ed esterni e un clima di lavoro più favorevole. Appare quindi chiaro che implementare opportune strategie di CSR significa tendere incrementalmente verso il traguardo di sostenibilità. Questo orientamento consente di acquisire maggiore legittimazione sociale in un contesto in cui i consumatori sono più consapevoli della loro influenza sulle decisioni manageriali e “si mostrano più sofisticati ed informati sulle società che operano dietro i brand”.

Nel complesso, l'orientamento verso la sostenibilità contribuisce al raggiungimento di obiettivi economici-competitivi e all'ottenimento di consenso sociale anche attraverso la ricerca di una maggiore efficienza nell'utilizzo delle risorse aziendali. “Questi obiettivi sono tra loro interconnessi secondo una concezione di finalismo d'impresa circolare e sinergico” e conducono all'ottimizzazione nel medio/lungo periodo dello sforzo manageriale verso la CSR. In questo ambito, benché l'argomento possa essere oggetto di trattazione separata, si fa notare la particolare importanza assunta dagli intangibili ed, in particolare, dalla reputazione, quali assets capaci di creare valore. In un'ottica improntata all'ottimizzazione delle risorse aziendali, gli elementi intangibili di conoscenza e quelli di fiducia alimentano il percorso di CSR verso la creazione di valore rappresentandone nel contempo un risultato finale (Fig. 18).

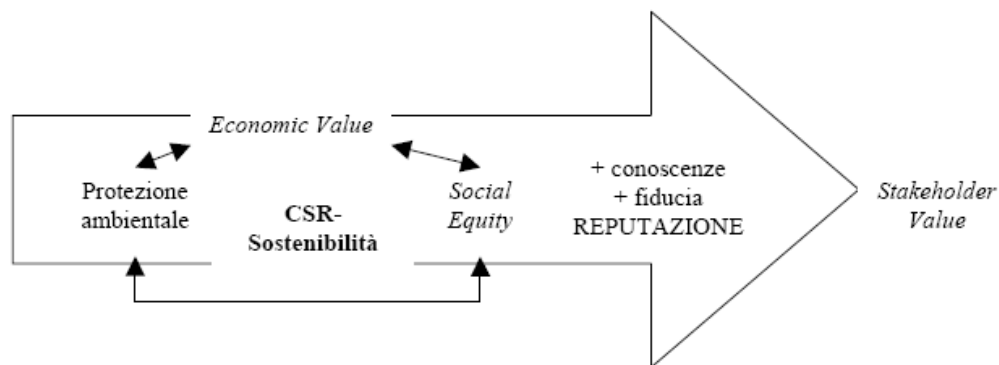


Figura 18 - Il ruolo degli intangibili nella creazione di valore d'impresa

Infatti, la CSR supporta le strategie di gestione del reputational risk attraverso il controllo del rischio di breve termine (legato, per esempio, ad azioni di boicottaggio), mediante l'acquisizione di informazioni attendibili attinte dal dialogo con gli stakeholder; le azioni di responsabilità sociale anticipano proattivamente i cambiamenti nelle attese sociali e le prescrizioni normative, rafforzando indirettamente la reputazione aziendale, come conseguenza di un rinnovato ed atteso coinvolgimento dei portatori d'interessi. Per questo motivo si può affermare che "l'impatto positivo sull'aumento di reputazione da parte della CSR è più probabilmente definibile in termini di costo-opportunità," ovvero in relazione alla presenza o meno dei vantaggi competitivi strategici prodotti dalle politiche di CSR.

L'apprezzamento delle iniziative di questo tipo si ha sui mercati sia degli input sia degli output. In particolare, aumenta l'attrattività dell'impresa per i clienti in quanto aumenta la percentuale di affidabilità e sicurezza del prodotto, nonché la consapevolezza del legame che l'impresa ha con il suo territorio. Ciò incrementa il brand value in quanto rende più visibile la società e rafforza l'insieme di associazioni legate alla marca. Un potenziale nuovo cliente sarà per esempio attratto dall'immagine di una banca come impresa etica, dal momento che questa scelta, non solo sembra garantire una maggiore attenzione alla clientela, ma comunica agli altri la preferenza verso uno specifico stile di vita. L'impatto sul brand quale variabile reputazionale dovrebbe corrispondere ad un incremento della fedeltà di marca in virtù di una differenziazione a livello sociale. Sul mercato degli input, l'adozione di un approccio di CSR contribuisce

a ridurre i conflitti intraziendali, favorendo un trattamento equo di tutti i collaboratori.

Con riferimento invece alla gestione del rischio, “la CSR focalizzandosi anche sul miglioramento del processo ambientale e sull’ottimizzazione delle condizioni di lavoro, comporta un incremento di efficienza operativa, con un possibile decremento delle probabilità che da eventi operativi dannosi si producano danni sequenziali. Con questo termine ci si intende riferire agli effetti dell’evento quale l’alterazione della reputazione aziendale”, ovvero la manifestazione di carenze tecniche professionali che ostacolano l’efficace gestione del rischio ed espongono l’organizzazione alla possibilità che le risorse patrimoniali siano incapienti.

È ravvisabile un ulteriore vantaggio della CSR nel settore finanziario. Per le imprese socialmente responsabili, si osserva una maggiore facilità di accesso al finanziamento bancario; a ciò si associa una considerazione, seppur marginale, di queste politiche in sede di valutazione della qualità creditizia dell’emittente. Se è infatti vero che la CSR contribuisce ad orientarsi verso obiettivi di creazione di valore nel medio lungo termine, è possibile supporre che le agenzie di rating, allo scopo di preservare la propria credibilità, tengano conto di iniziative che possano contribuire alla stabilità della situazione economica-finanziaria e del posizionamento competitivo.

Alle luce di queste osservazioni, il perseguimento di un orientamento di CSR implica considerazioni di natura strategica che la qualificano come strategia di governance allargata: “l’integrazione della responsabilità sociale nella gestione strategica permette di identificare meglio i rischi dell’attività d’impresa e di valorizzare nuove opportunità in relazione agli stakeholder.” Le relazioni improntate alla responsabilità sociale devono quindi divenire parte integrante del modello di governance ed essere supportate attraverso un’azione di coordinamento e programmazione delle iniziative, nonché tramite la promozione di una cultura della CSR (Fig. 19). Questo ultimo aspetto risulta fondamentale per non snaturare la validità concettuale della CSR, riducendola ad un processo non più incrementale, ma destinato al mero ottenimento di certificazioni esterne (o per finalità di autocertificazione). Ciò significa indurre un cambiamento culturale sulla CSR per perseguire la strada che, dalla

valorizzazione di isolate iniziative preesistenti conduca ad una unitaria integrazione della CSR nelle strategie e politiche aziendali. Si tratta quindi di una sistematica rilettura del business attraverso la lente della CSR in cui comunque non si rifiuta la massimizzazione del profitto, ma lo si attua all'interno di un'ampia dimensione d'impresa dove confluiscono la dimensione economica, sociale ed ambientale, focalizzate al contemperamento degli interessi di tutti gli stakeholder.

In questo meccanismo emerge il valore segnaletico dei principi aziendali, formalmente riconosciuti e comunicati; infatti, la dimostrazione sul piano applicativo dei principi dichiarati consente di consolidare la reputazione grazie all'adempimento delle promesse implicite fatte dall'azienda ai propri stakeholder.

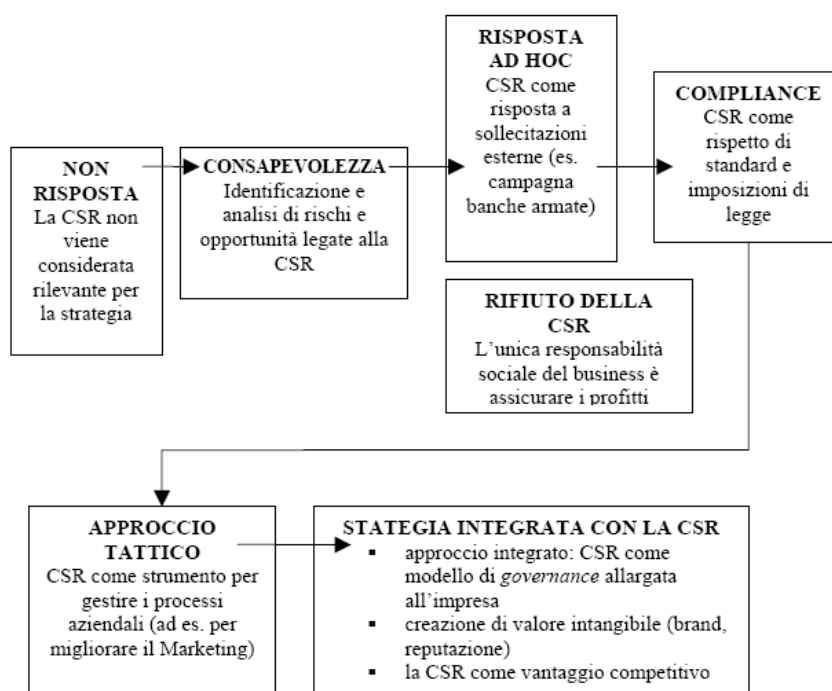


Figura 19 - Le fasi di maturazione della cultura della CSR

L'implicazione principale a livello di risk management si concretizza nel bisogno di attuare sistemi di gestione dei rischi sociali e ambientali lungo tutte le aree di operatività aziendale, attraverso un set di indicatori qualitativi e quantitativi per sintetizzare le performance etiche ed ambientali. Sul piano applicativo, si osserva quindi un'evoluzione verso strumenti di rendicontazione sociale ed

ambientale, quale il bilancio sociale o di A nostro avviso, questo tipo di rendicontazione, seppur ancora in una fase pionieristica, costituisce un valido tentativo per chiarire in quale misura la reputazione aziendale possa alimentare la creazione di valore d'impresa. sostenibilità. A questo diffuso strumento, si affianca l'adozione del Codice Etico in cui l'impresa dichiara i propri valori di riferimento, le proprie responsabilità verso gli stakeholder e le norme di comportamento che ne devono guidare l'operatività quotidiana. Uno strumento particolarmente innovativo è rappresentato dalla rendicontazione degli intangibili che punta ad un'attività di reporting ristretta a tre ambiti: il capitale umano (conoscenze, competenze), quello organizzativo (strutture, tecnologie, cultura organizzativa) e quello relazionale (qualità e quantità delle relazioni con gli stakeholder).

Infine, si ricordi il contributo già citato dell'Internal Ethical Auditing quale attività di assurance, volta ad incrementare l'efficienza delle politiche di CSR. La best practice internazionale sul sistema dei controlli interno delle imprese data dal CoSo Report, valuta la pianificazione strategica, i processi aziendali, la struttura di governance, l'efficienza delle business practices, supportando il management nell'identificazione dei rischi e nel raggiungimento di un desiderato livello di reputazione aziendale, correlato intrinsecamente, alla luce di quanto esposto, con gli strumenti di CSR.

5 Conclusione

Nel corso dell'analisi si è avuto modo di affrontare il tema della reputazione aziendale procedendo a una sua definizione che potesse coglierne la valenza strategica. Questa impostazione ci ha condotto ad individuare due criteri di analisi. Si sono evidenziate le modalità di interazione con gli stakeholder, allo scopo di indagare le dinamiche relazionali che presiedono alla costruzione del “valore percepito” dell'impresa; il percorso d'analisi ci ha permesso di riscontrare l'influenza delle c.d. variabili reputazionali (ambiente pubblico, processi di comunicazione, visibilità del marchio) sulle percezioni di brevissimo periodo degli stakeholder, con un possibile scollamento rispetto al “valore reale” d'impresa. La limitatezza di questa interpretazione ci ha quindi portato ad approfondire l'analisi sul piano sostanziale, specificando le componenti della reputazione aziendale (expertise, correttezza professionale, solvibilità, liquidità, informazioni fornite dalla banca ai terzi, supporto degli organi di Vigilanza e delle pubbliche autorità).²⁸⁵ La valorizzazione di tali elementi può incrementare la reputazione aziendale, costituendo il punto di partenza per un valido approccio gestionale.

Il percorso d'analisi si è quindi focalizzato sul rischio reputazionale con l'obiettivo di definirne le peculiarità, alla luce dei collegamenti con altri tipi di rischi. Ne emerge un rischio di “secondo impatto” legato al rischio strategico, operativo, legale e di compliance che, tuttavia, si differenzia per una natura specifica, per determinati fattori causali nonché per gli effetti prodotti e la tipologia di gestione. In particolare, la caratterizzazione del rischio reputazionale per mezzo dei suoi driver, individua gli elementi sui quali dovrebbe impostarsi un adeguato approccio gestionale di tipo strategico – organizzativo. Le modalità di gestione di questo rischio, infatti, non rispondono ad una finalità regolamentare di adeguatezza patrimoniale che il Comitato di Basilea prevede per gli altri rischi, ma piuttosto all'esigenza di un oculato monitoraggio della sua evoluzione. Ciò è tanto più vero nell'ambito bancario dove la credibilità

dell'intermediario risulta indispensabile non solo per il successo imprenditoriale, ma anche per la stabilità dell'intero sistema bancario, a causa di un eventuale possibile coinvolgimento reciproco nella crisi.

Il sistema di misurazione, gestione e controllo che deve essere implementato, soddisfa in primo luogo un'esigenza di prevenzione ex-ante, anteriore alla manifestazione del danno

reputazionale; in secondo luogo, non deve trascurare una capacità manageriale di gestione della crisi dove emerge nuovamente l'importanza delle modalità di comunicazione ed interazione con gli stakeholder.

L'adozione di questo approccio gestionale deve naturalmente calibrarsi in relazione alla complessità strutturale, alla dinamicità dell'operatività aziendale e ai fattori di cambiamento dell'ambiente competitivo, in quanto ciò che si propone non è tanto la ricerca di una "ricetta" uniforme a soluzione del problema reputazionale e dei suoi meccanismi, quanto una sufficiente efficacia gestionale nel trattamento del rischio. In particolare, non è possibile accogliere, nel settore bancario, i suggerimenti della letteratura economica, dal momento che una banca non può generalmente modificare la propria impostazione strategica da impresa eccellente a mediocre in caso di danno reputazionale.

Questa ulteriore considerazione rafforza l'idea di imporre una gestione del rischio reputazionale quale frutto di un processo graduale ed incrementale, orientato al miglioramento continuo e basato sul perfezionamento del modello di governance, sulla qualità dei sistemi di controllo interno e di risk management nonché su una solida cultura della compliance, integrata nella dimensione etico - organizzativa dell'impresa.

L'utilità e la necessità di questo tipo di percorso emerge da una riflessione sullo stato dei sistemi di misurazione e controllo del rischio reputazionale proposti finora. Lo stato embrionale che li caratterizza si connota per una eccessiva soggettività di valutazione nella quantificazione della reputazione aziendale e per una pressoché totale assenza di concrete possibilità di adottare, anche per il rischio reputazionale, le metodologie di misurazione in uso per quello operativo. Questa situazione di pesante arretratezza è dovuta ad una molteplicità di cause, tra cui si ricordano le lacune di tipo statistico dovute alla

manca di serie storiche per il rischio reputazionale. Appare quindi limitato dal punto di vista logico restringere il profilo d'analisi alla misurazione statistica di tale fattispecie di rischio, visto che, per la trasversalità della sua natura, sarebbe opportuno indagarne la dimensione organizzativa e qualitativa.

Queste ragioni motivano una gestione integrata del rischio reputazionale dove gli attributi necessari per contenere questa particolare tipologia di rischio si completino non solo a livello manageriale, ma quanto nell'attività di decision-making quotidiana del management e del personale. Ciò giustifica la ricerca di una corporate governance ampia che comprenda nel suo campo d'azione le dinamiche del rapporto con tutti gli stakeholder, allo scopo di dirimere i conflitti d'interesse tra gli agenti, quale causa di insolvenza bancaria (e conseguente distruzione di reputazione aziendale). Trova inoltre motivazione una spinta verso il perfezionamento ed il consolidamento dei meccanismi di controllo che, se da una parte possono incrementare il grado di burocratizzazione dell'impresa, dall'altra costituiscono un valido supporto per garantire l'esistenza di una "linea di difesa" da eventi reputazionali. Questo cordone di sicurezza è rappresentato dalla compliance regolamentare e volontaria, orientata affinché si passi da un passivo assoggettamento alle regole ad una profonda e personale adesione comportamentale al sotteso set valoriale dell'impresa, basato su fondamenti etici.

Un ruolo di particolare spessore è infine attribuibile all'approccio strategico di CSR (Corporate Social Responsibility). L'apprezzamento di questa proposta si basa essenzialmente sulla possibilità, integrando la dimensione sociale ed ambientale a quella economica, di consolidare in modo graduale la relazione di fiducia con gli stakeholder, contribuendo a rafforzare indirettamente la reputazione aziendale.

È però d'obbligo una parentesi di riflessione circa il limite principale al quale sono soggette le numerose politiche di CSR, che si distinguono per la volontarietà dell'iniziativa. Dato che si è sottolineata l'esigenza di integrare tale approccio lungo tutta la catena del valore, ovvero in ogni attività aziendale, è auspicabile che in futuro si possa contare su una maggiore implementazione delle pratiche di CSR, come risultato di un diffuso stimolo verso questo tema da parte del mondo imprenditoriale piuttosto che dei media e delle

associazioni/istituzioni. È inoltre desiderabile che tale clima di collaborazione possa incentivare, da parte delle istituzioni pubbliche, un forte impegno regolamentare per coprire le molteplici zone che ora sono lasciate all'iniziativa privata.

A tali filoni di studio si suggerisce di affiancare, in particolare per quanto riguarda il settore bancario e finanziario, un potenziamento dell'attività di ricerca sulla calibrazione di strategie d'azione e gestione del rischio reputazionale, supportando l'approfondimento teorico con un'analisi comparata di settore, tesa ad indagare nel dettaglio le modalità di gestione di tale rischio per ogni intermediario, di modo da far emergere dal confronto delle opportunità di miglioramento gestionale.

6 Case Study – Measuring Reputational Risk in Barclays Capital

Barclays Capital attribuisce molta importanza al valore dell'Azienda riferendosi in particolare al suo brand e alla sua reputazione. Con l'aumentare dell'attenzione sui controlli attraverso cui le istituzioni finanziarie conducono i loro business, è stata implementata all'interno della banca una nuova politica di monitoraggio del rischio reputazionale allo scopo di gestire ogni rischio che possa minare la reputazione della banca.

Quindi ogni transazione (inclusendo OTC, Exchange trade, derivati, prestiti) in cui viene identificato un potenziale rischio per l'azienda deve essere visionato e approvato da Compliance che a sua volta stabilisce le misure precauzionali che l'azienda deve adottare allo scopo di prevenire qualsiasi danno all'immagine reputazionale.

L'Azienda ha quindi deciso di aggiungere un maggior monitoraggio sui potenziali clienti e su qualsiasi transazione in cui BarCap è coinvolta. Sono state quindi aggiunte approvazioni aggiuntive per qualsiasi transazione che ha uno o più dei seguenti attributi:

- Se la principale motivazione del cliente per entrare in una transazione con Barclays è a scopo di tassazione o di fiscalità, si deve richiedere un'approvazione da Compliance per essere classificata come "Business purpose";
- Il cliente è un individuo o il veicolo d'investimento per un individuo;
- La transazione è più indebitata di quanto le norme di mercato lo richiedono;
- Il profitto da questa transazione è più alto di quello che ordinariamente si riceve per transazioni di questo di tipo e volume.

Nel caso in cui la transazione ha uno o più dei precedenti attributi, verrà sottoposta al Reputational Review Process in cui:

- Viene portata all'attenzione del COO che a sua volta avrà a disposizione almeno 24 ore prima di decidere se è possibile proseguire o se devono essere prese misure aggiuntive. Deve essere riportato un term sheet o una summary dell' operazione in cui viene indicato il livello di rischio a cui l'azienda é coinvolta.

Ogni transazione a rischio richiede l'approvazione da almeno due senior business line manager e due rappresentanti delle funzioni di supporto di cui almeno uno appartenente a Compliance;

- Viene accertato il livello di rischio e in particolare vengono presi in considerazione i seguenti fattori:

- Se altre società finanziarie sono coinvolte in questa transazione;
- Se FSA o altre organi regolamentari hanno in precedenza co-approvato o approvato questo tipo di transazione;
- Se qualche organo regolamentare é stato coinvolto in questa transazione;
- Se sono stati presi in considerazioni organi esterni (legali,contabili) riguardo a questa transazione

Know your Client

KYC è un programma di due diligence che le istituzioni finanziarie e altre compagnie regolamentari devono effettuare per identificare i loro possibili clienti e ricavare informazioni pertinenti al loro business. “Know your client” significa

conoscerne l'effettiva situazione finanziaria per poter tarare gli obiettivi rispetto all'orizzonte temporale definito, al fine di individuare la gamma di prodotti più corrispondente al suo profilo. La banca è chiamata a verificare che i servizi prestati al cliente siano di volta in volta adeguati ed appropriati. La verifica deve essere realizzata tramite l'esecuzione di uno specifico test, volto a determinare l'adeguatezza e l'appropriatezza del servizio sulla base di specifiche informazioni che la Banca deve richiedere ed ottenere.

E' un importante prerogativo che BarCap conosca e identifichi i clienti con cui effettua transazioni al fine di minimizzare il rischio che la prospettiva di effettuare business danneggi la reputazione di dell'Azienda. Per questo BarCAP, allineandosi alla politica delle altre banche di investimento, ha deciso di implementare un processo di identificazione del cliente (KYC Process) in base al quale ogni potenziale cliente della banca viene analizzato e classificato come portatore di una certa tipologia di rischio.

A seconda del livello di rischio associato a quel cliente, vengono effettuati due tipi di analisi, la Standard Identification Checks e la Full Identification Checks.

Per stabilire a quale tipo di processo identificativo dovrà sottostare, viene misurato un parametro, MLRR (Monetary Laundering Risk Rating), attraverso una matrice in cui vengono prese in considerazione le caratteristiche dei clienti.

Variabili MLRR Matrix:

1. Tipologia di cliente – Constitution
2. Controllo Societario
3. Location
4. RelationShip
5. Existence

Per ciascuna di queste variabili viene identificata una certa scala di rischio (da 1 a 10).

1) Tipologia di Cliente ➔

I clienti sono classificati come segue:

Clienti a basso rischio

- Compagnie quotate
- Istituzioni finanziarie regolate
- Corpi governativi

Clienti ad alto rischio

- Compagnie non quotate
- Associazioni
- Fondi
- Fiduciarie
- Individui
- Persone esposte politicamente (PEP)

Risk Points	Constitution
1	Compagnie Regolate Società Governative
2	Compagnie Quotate (Flottante > 50%)
4	Compagnie Quotate (Flottante <

	50%)
6	Compagnie non Quotate Associazioni
8	Fiduciarie
10	Shell

- 2) Location → viene prese in considerazione se il cliente appartiene a *Equivalent Status Country*, *Non Equivalent Status Country* o a paesi ad *Alto Rischio*:

Risk Points	Location
4	Equivalent Status Country
8	Non Equivalent Status Country
10	High Risk Country

- 3) Ownership → viene considerata il controllo societario del cliente

- Se é situato o incorporato, o appartiene o é controllato da individui o enitità situate in paesi in cui non é presente una AML legislation o appartenenti a paesi ad alto rischio.

- Se é soggetto a sanzioni finanziarie

- Se é coinvolto in business che potrebbero arrecare un deterioramento dell'immagine reputazionale, per esempio: produzione di armi, produzione o distribuzione di materiale pornografico, gioco d'azzardo, processi che arrecano danni ambientali o produzione di energia nucleare

Risk Points	Owernship
1	Approved Exchange Regulated FI ESC Government
2	Non ESC Government
4	Public non-ESC High Risk Government
5	Private ESC
6	Public High Risk
8	Private non ESC

10

Private High Risk

- 4) Relationship → viene presa in considerazione la durata della conoscenza tra il cliente e il marketers:

Risk Points

Relationship

2

> 3 yrs within BarCap

4

Well Known to employee

8

None

- 5) Existence → viene presa in considerazione da quanto la compagnia esiste

Risk Points

Existence

1

> 10 yrs

2

3-10 yrs

4	< 3 yrs
8	< 3 months

Unendo questi 5 parametri si viene a formare una matrice MLRR in cui è possibile calcolare il risk rating associato a qualsiasi potenziale cliente:

Risk Rating	Constitution	Location	Owernship	Relationship	Existence (0 if > 10 y)
1	Regulated FI Government				> 10 yrs
2	Listed Company		Approved Stock Exchange ESC Government	> 3 yrs within BarCap	3-10 yrs
3	Listed Company		Non ESC Government		
4			Public non ESC High Risk Government	Well known to employee	< 3 yrs
5		Equivalent Status Country	Private ESC		
6	Private Company, Charuty, Association		Public High Risk		
7					
8	Trust	Non - ESC		None	< 3 months
9			Private non-ESC		
10	Shell	High Risk	Private High Risk		

Se per ogni potenziale cliente il totale risulta essere maggiore di 25, viene effettuata una “FULL Identification” altrimenti per i clienti il cui Risk Rating risulta essere minore di 25, è sufficiente la “STANDARD Identification”.

Per i clienti soggetti a Standard Identification viene richiesto prova di quotazione e status, tax number, ultimo audit report e dettagli di come il cliente é stato introdotto a BarCap.

I potenziali clienti che non rispecchiano i criteri sopra menzionati sono soggetti ad una verifica più rigorosa. In aggiunta ai requisiti per lo Standard Identification devono essere ottenute la prova dell'attuale esistenza, la lista degli stakeholder, la lista dell'ultimo beneficiario, PEO check per i relativi individui.

Per ciascuna regione vengono in oltre aggiunti dei criteri addizionali. A seconda del livello di rischio del cliente, la frequenza con cui il team di KYC rivedono il profilo di rischio del cliente è ogni 12 mesi per i paesi ad Alto Rischio, 18 per quelli a Medio Rischio e 36 per quelli a Basso Rischio.

7 Indice delle Figure

Figura 1 - Confronto tra rischi reputazionali e rischi finanziari.....	21
Figura 2 - La Compliance	25
Figura 3 - Compliance risk e operational risk	26
Figura 4 - I driver del rischio reputazionale.....	32
Figura 5-Il dilemma del prigioniero	43
Figura 6- Il contratto di lavoro	47
Figura 7 - Il dilemma del prigioniero asimmetrico	49
Figura 8 - Il processo di risk management.....	55
Figura 9 - I <i>range</i> di ponderazione per le componenti dell'indice	61
Figura 10 - Le classi di Reputation Index	62
Figura 11 - Le prospettive del balanced scorecard.....	64
Figura 12 - Le prospettive del balanced scorecard nel settore bancario	66
Figura 13 - Probabilità di manifestazione del rischio reputazionale.....	69
Figura 14 - Aggiustamenti dei prezzi all'informazioni - mercati efficienti ed inefficienti	77
Figura 15 - La matrice degli stakeholder	85
Figura 16 - Le componenti della struttura di governance	89
Figura 17 - Le possibili definizioni di corporate governance.....	90
Figura 18 - Il ruolo degli intangibili nella creazione di valore d'impresa.....	114
Figura 19 - Le fasi di maturazione della cultura della CSR.....	116

8 Bibliografia

- AA. VV. (2003), *Weblinking: Identifying Risks and Risk managements techniques*, Federal Deposit Insurance Corporation, April.
- AA.VV. (2004), *Enterprise Risk Management – Integrated Framework*, Executive Summary, COSO, September.
- AA.VV. (2004), *Linee guida operative sulla responsabilità sociale d'impresa in banca*, ABI.
- AA.VV. (2004), *Reputational risk. Keeping executives awake at night*, PriceWaterHouse Coopers, in "Insurance Review", July.
- Aaker D. (2004), *Leveraging the Corporate Brand*, in "California Management Review", Vol. 46, no. 3, Spring.
- Addis M. (2006), *Acquisti, consumo ed emozioni*, dalla collana "Management", n. 11, Università Bocconi Editore.
- Agliati M. (2006), *Il ruolo delle misure non finanziarie* dalla collana "Management", n. 5, Università Bocconi Editore.
- Airoidi G., Brunetti G., Coda V. (1994), *Economia aziendale*, Il Mulino, Capitolo 14.
- Amigoni Franco (2006), *I sistemi di controllo: criteri di progettazione; Investment banking e corporate governance* dalla collana "Management", n. 5, Università Bocconi Editore.
- Andrews K. (1980), *The concept of Corporate Strategy*, Irwin, Homewood.
- Argenti P. (2004), *The Challenge of Protecting Reputation*, School of Business, Dartmouth.
- Arlotta C. (2004), *Gestione dei rischi e controlli interni: scelte strategiche nel nuovo scenario regolamentare* in Pogliaghi P., Vandali W., Meglio C. (2004), *Basilea 2, IAS e nuovo diritto societario*, Bancaria Editrice, pp. 139-164.
- Baglioni A. (2006), *Tutela del risparmio e informazioni societarie: Usa e Italia a confronto*, in "Osservatorio Monetario", n. 2/2006, p. 12.
- Basel Committee on Banking Supervision (2005), *Compliance and the compliance function in banks*, April, pp. 7-15.
- Basel Committee on Banking Supervision (1997), *Core principles for effective banking supervision*, September.
- Basel Committee on Banking Supervision (2001), *Internal audit in banks and the supervisor's relationship with auditors*, Bank for International Settlements, August.
- Bavarelli M. (2003), *Strategia e organizzazione della banca*, Egea, 2ed.
- Bavarelli M., Viganò A. (2000), *L'internal audit nella banche*, Bancaria Editrice.
- Beck U. (1999), *World Risk Society*, Cambridge: Polity.
- Bernasconi P. (2005), *Gestione del rischio legale nell'impresa bancaria e finanziaria*, presentazione del corso Executive Master Management, 12 aprile.

- Bloemer J., De Ruyterko, Peeters P. (1998), *Investigating drivers of bank loyalty: the complex relationship between image, service quality and satisfaction*, in "International Journal of Bank Marketing", 16/7, pp. 276-286.
- Blunden T. (2003), *Keeping the Corporate Good Name*, in "Spotlight on Business", Ernst & Young, pp.12-15.
- Booth S. A. (2000), *How can organisations Prepare for Reputational Crises?*, in "Journal of Contingencies and Crisis Management", Vol. 8, N. 4, December.
- Borroni M, Oriani M. (2002), *Le operazioni bancarie*, Il Mulino, p. 81.
- Bowd Ryan, Bowd Les (2002), *Assessing a Financial Value for a Corporate Entity's Reputation: A Proposed Formula*, Manchester Metropolitan University Business School, Working Paper Series, WP02/01.
- Cabral L. (2002), *Economia industriale*, Carocci Editore, cap. 4, p. 70.
- Capecchi S. (2004), *L'audience attiva. Effetti e usi sociali dei media*, Carocci Editore.
- Case P., Goldstein A., Queenan J. (2005), *Business Integrity: A Foundation for rebuilding reputation*, PricewaterhouseCoopers.
- Castaldo S. (2006), *L'analisi del processo d'acquisto*, dalla collana "Management", n. 11, Università Bocconi Editore.
- Coffee J. C. Jr. (2005), *A theory of Corporate Scandals: Why the US and Europe differ*, Working Paper no. 274, March, The Centre for Law and Economic Studies, New York.
- Cola C. (2006), *I quattro scenari dell'IT Auditing*, XIX Convegno Nazionale di Information Systems Auditing, Firenze, 19/20 maggio.
- Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (2003), *Prassi corrette per la gestione e il controllo del rischio operativo*.
- Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (2004), *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali. Nuovo schema di regolamentazione*, pp. 120-130.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (2004), *Enterprise Risk Management Framework*.
- Costa G., Mori P. A. (1994), *Introduzione alla teoria dei giochi*, Il Mulino.
- Cravens K., Goad O., Ramamoorti S. (2003), *The Reputation Index: Measuring and managing Corporate Reputation*, in "European Management Journal", Vol. 21, N. 2, pp. 201-212.
- Cutler A., Zollinger P. (2001), *Stealth Risks Evade Corporate Radar* in "Sustainability Radar", October.
- Daft R.L. (2001), *Organizzazione aziendale*, ed. Apogeo, capitolo 10.
- Dalocchio M., Salvi A. (2006), *Rendimento, rischio e costo opportunità del capitale* dalla collana "Management", n. 6, *Finanza in azienda*, Università Bocconi Editore.
- Dalocchio M., Tamarowski C. (2005), *Corporate governance e valore. L'esempio di Telecom Italia*, Egea, cap. 1-2.
- Einsenberg (1999), *Broader Horizons*, Credit Union Management, 22, 3, pp. 38-39.

- Epstein J., Wisner P. (2001), *Using a Balanced Scorecard to Implement Sustainability*, John Wiley & Sons, Inc.
- Ferguson Tamela D., Deephouse David L., Ferguson William L. (2000), *Do strategic groups differ in Reputation?*, in "Strategic Management Journal", n. 21, pp. 1195-1214.
- Fombrun C. , "Corporate Reputations can be measured and managed", CSR Magazine, tratto da www.reputationinstitute.com
- Fombrun C. J., Foss C. B. (2001), *The Reputation Quotient*, in "The Gauge", vol. 14, n. 3, 14 maggio.
- Fombrun C., Naomi A., Barnett M. (2000), *Opportunity Platforms and Safety Nets: Corporate Citizenship and Reputation risk*, in "Business and Society Review", December, Vol. 3, N. 4, 105:1 pp.85-106.
- Fombrun C., Van Riel C. (2000), "The Reputational Landscape", in Corporate Reputation Review, vol. 1, No. 1-2.
- Forestieri G. (1996), *Risk management, strumenti e politiche per la gestione dei rischi puri dell'impresa*, EGEA, pp. 176-196.
- Forestieri G., Iannotta G. (2006), *Investment banking e corporate governance*, dalla collana "Management", n. 8, *Impresa, banche e mercati finanziari*, Università Bocconi Editore.
- Gabbi G. (2004), *Definizione, misurazione e gestione del rischio reputazionale degli intermediari bancari*, in "Banca Impresa e Società", a. XXIII, n. 1, pp. 51-78.
- Gilardoni A. (2006), *Il rischio imprenditoriale* da "La gestione del rischio", Unione degli Industriali della provincia di Bergamo, Bergamo 12/19/26 maggio.
- Guatri L., Bini M. (2003), *Impairment. Il valore potenziale controllabile*, Università Bocconi Editore, Milano.
- Guatri L., Bini M. (2006), *Gli intangibili*, dalla collana "Management", n. 9, *Valutazione delle aziende*, Università Bocconi Editore.
- Gyomlay K., Moser S. (2005), *The market value of reputation*, 6th International Sustainability Leadership Symposium, Swiss Re Centre for Global Dialogue, Zurich, September.
- Hargreaves Heap S. P., Varoufakis Y. (1995), *Game Theory, A critical introduction*, Routledge, London.
- Hummels G.J.A., Wood D. (2005), *Knowing the price, but also the value?*, PriceWaterhouse Coopers, September.
- Kay J. (1993), *Foundations of Corporate Success*, Oxford University Press, Oxford.
- Klein B., Leffler K. (1981), *The role of market forces in assuring contractual performance*, in "Journal of Political Economy", vol. 89.
- Kreps D. (1990), *Teoria dei giochi e modelli economici*, Il Mulino.
- Larkin J. (2003), *Strategic Reputation Risk Management*, New York, Palgrave Macmillan.
- Lewis (2004), *Operational Risk*, Wiley Finance.
- Ludwing E. A. (1996), *Banking Policy Report*, in Scott V. S., Walsham G. (2002), *Banking on trust: Managing Reputational Risk in Financial Services Organizations*,

Working Paper Series 117, July, Department of Information Systems. London School of Economics and Political Science.

Mailath G. J., Samuelson L. (2001), *Who wants a Good Reputation*, in "Review of Economic Studies", n. 68, pp. 415-441.

Martin G., Heltrick S. (2005), *Corporate Reputation, Corporate Branding and Managing People: A New Role for Hr as Corporate Partners*.

Melis, A. (2002), *Creazione di valore e meccanismi di corporate governance*, Giuffrè Editore, cap. 2, 4, 5, pp. 196-206.

Molteni L., Piccarretta R. (2001), *Note di statistica descrittiva*, Egea, pp. 91-125.

O' Callaghan T. (2000), *The Regulatory Power of the Corporate Reputation. Corporations Confront Anti-Corporate Activism in an Era of Globalisation*, Working Paper, Centre for Risk Research Shiga University, Japan.

Onado M. (2004), *La banca come impresa*, Il Mulino, 2ed., pp. 244-247, 321-324, 334-339.

Ostilio M.C. (2006), *Brand Management*, dalla collana "Management", n. 11, Università Bocconi Editore.

Patel A., Dallas G. (2002), *Transparency and Disclosure: Overview of Methodology and Study Results - United States*, October.

Pellicelli G. (2006), *Analisi del macroambiente: minacce ed opportunità*, dalla collana "Management", n. 3, Università Bocconi Editore.

Pellicelli G. (2006), *Il concetto di strategia e il processo di gestione strategica*, dalla collana "Management", n. 3, Università Bocconi Editore.

Pellicelli G. (2006), *La mission e gli obiettivi di lungo termine*, dalla collana "Management", n. 3, Università Bocconi Editore.

Perrini F. (2006a), *La responsabilità d'impresa* dalla collana "Management", n. 10, Università Bocconi Editrice.

Perrini F. (2006b), *Gestire la responsabilità d'impresa* dalla collana "Management", n. 10, Università Bocconi Editrice.

Perry J., Fontnouvelle P. (2005), *Measuring Reputational Risk: The Market Reaction To Operational Loss Announcements*, Federal Reserve Bank of Boston, October.

Pittaluga G., Morelli P., Seghezza E. (2005), *Fondamenti teorici della corporate governance e comportamento della banche popolari*, WP n. 2, Università di Genova, Dipartimento di Scienze Economiche e Finanziarie.

Pogliaghi P., Vandali W. (2005), *La compliance in banca*, Bancaria Editrice.

Premazzi K. (2006), *L'innovazione del marketing distributivo: la marca commerciale*, dalla collana "Management", n. 11, Università Bocconi Editore, pp. 100-101, 151, 464-466, 500-503, 520-526.

Pride W. M., Ferrell O.C. (2006a), *Comportamento d'acquisto del consumatore*, dalla collana "Management", n. 1, Università Bocconi Editore.

Pride W. M., Ferrell O.C. (2006b), *Concetti di prodotti, branding e packaging*, dalla collana "Management", n. 1, Università Bocconi Editore.

Rasmusen E. (1989), *Games and Information*, Blackwell, Cambridge.

- Rayner J. (2003), *Managing Reputational Risk. Curbing Threats, Leveraging Opportunities*, New York, Wiley & Sons.
- Resnick J. (2004), *Corporate reputation: Managing corporate reputation – applying rigorous measures to a key asset*, in “Journal of Business Strategy”, Vol. 25, n. 6, pp. 30/38.
- Ross A. (2005), Economist Intelligence Unit, *Reputation: Risk of risks*, Gareth Lofthouse, December.
- Ryder C. J. (2004), *A Scorecard for Service Excellence*, in “Measuring Business Excellence”, Vol. 8, N. 4, pp. 45-54.
- Schena C. (1996), *La gestione del patrimonio delle banche*, Il Mulino, pp. 11-37.
- Schreiber Elliot (2005), *Reputation & Brand Management: The Role of Corporate Communications in Building & Retaining Value*, Public Relations Leadership Forum, Atlanta, Georgia, January.
- Schultz HB, Werner A. (2004), *Reputation Management*.
- Scott V. S., Walsham G. (2002), *Banking on trust: Managing Reputational Risk in Financial Services Organizations*, Working Paper Series 117, July, Department of Information Systems, London School of Economics and Political Science.
- Sethi Prakash S. (2002), *Standards for Corporate Conduction in the International Arena: Challenges and Opportunities for Multinational Corporations*, in “Business and Society Review”, 107:1, pp. 20-40.
- Sironi A. (2005), *Il rischio operativo. Definizione, misurazione, gestione* in “Rischio e valore nelle banche: risk management e capital allocation”, Egea.
- Slywotzky J., Drzik J. (2005), *Strategic Risk Management*, in “Harvard Business Review”, April.
- Stainer L. (2004), *Ethical dimensions of management decision-making*, in “Strategic Change”, Sept-Oct 2004.
- Tencati A. (2002), *Managing Sustainability* in Zsolnai L. (a cura di), “Ethics Handbook of Business Ethics”, Bern, Peter Lang Publishers.
- Thompson P. (1998), *Bank lending and environment: policies and opportunities*, in “International Journal of Bank Marketing”, 16/6, pp. 243/252.
- Venkat S. (2004), *Expanding the Risk Management Focus – Dealing with Hard-to-Measures Risks*, in “Risk Management”, PriceWaterHouse Coopers.
- Veysey S. (2001), *To manage Brand Risk, Be aware, Plan, Communicate*, in “Business Insurance”, 14 may.
- Zanotti G. (2006), *Corporate bonds e prestiti sindacati*, dalla collana “Management”, n. 8, *Impresa, banche e mercati finanziari*, Università Bocconi Editore, p. 286.
- Zattoni A. (2004), *Il governo economico delle imprese*, Milano, Egea.
- Zattoni A. (2006a), *Il governo delle imprese*, dalla collana “Management”, n. 10, *Corporate Governance*, Università Bocconi Editore.
- Zattoni A. (2006b), *Per chi deve creare valore un'impresa?*, dalla collana “Management”, n. 10, *Corporate Governance*, Università Bocconi Editore.