



Corso di laurea in Amministrazione, Finanza e Controllo
Cattedra di Corporate Governance & Internal Auditing

**“Governare il Rischio per Creare Valore:
ERM tra Approccio Consulenziale e Applicazione Strategica in Eni
S.p.A.”**

Prof. Saverio Bozzolan

Relatore

Prof. Sante Ricci

Correlatore

Matr. 776931 Giorgia Morra

Candidato

Anno Accademico 2024/2025

Indice

Abstract.....	4
1. ERM e Strategia: Un'Integrazione Necessaria nel Mondo VUCA.....	5
1.1. Rischio e incertezza: Le nuove sfide per le aziende	5
1.2. Evoluzione della gestione del rischio: Da difesa a leva strategica.....	7
1.3. Cos'è l' <i>Enterprise Risk Management</i> (ERM)? Definizioni e concetti chiave	10
1.4. I <i>Framework</i> più influenti nell'ERM.....	13
1.4.1. CoSo Framework: un modello di riferimento globale	14
1.4.2. ISO 31000: Un approccio universale alla gestione del rischio.....	17
1.4.3. Confronto tra i modelli di gestione del rischio	20
1.5. ERM come strumento strategico: Il suo impatto sulle decisioni aziendali.....	21
1.5.1. Vantaggi e sfide	22
1.6. ERM e Corporate Governance: Best practices per aziende resilienti	23
2. ERM e le Performance aziendali: un legame da indagare tramite <i>review</i> della letteratura	25
2.1. Performance aziendale: definizione e principali metriche	25
2.1.1. Performance finanziaria.....	26
2.1.2. Performance operativa	28
2.1.3. Performance non finanziaria	29
2.2. Il legame tra ERM e Performance in letteratura	31
2.3. Fattori moderatori: cosa influenza il legame ERM-Performance.....	32
2.4. Gap in letteratura e spunti di ricerca	35
3. Il punto di vista del consulente: sfide e opportunità dell'ERM nelle organizzazioni complesse	37
3.1. Il ruolo della consulenza nell'implementazione dell'ERM	37
3.2. Il valore della consulenza ERM nei settori altamente regolamentati.....	38
3.3. Il contributo consulenziale all'ERM integrato: riflessioni dall'intervista alla Dott.ssa Jesari	40
3.4. Conclusioni e spunti per l'analisi del caso studio	43
4. Il Ruolo dell'ERM nelle Aziende Complesse e Partecipate dallo Stato: Il Caso Eni SpA.....	44
4.1. Scelta del caso: perché Eni?	44
4.1.1. Assetto proprietario e controllo statale.....	45
4.1.2. Modello di governance e strutture di controllo interno	45
4.1.2.1. Il ruolo dello Stato-azionista: implicazioni per risk management e performance.....	46
4.1.3. Profilo e importanza strategica.....	47
4.2. Metodologia di ricerca, fonti e criteri di selezione	49
4.3. Risultati empirici: L'implementazione dell'ERM e il suo impatto sulle performance aziendali.....	50
4.3.1. Eni.....	50
4.3.1.1. ERM in Eni: architettura, processo e cultura.....	50

4.3.1.2.	Intervista ai referenti aziendali: evidenze dal caso Eni	55
4.4.	Discussione: implicazioni per la governance e la strategia nelle organizzazioni complesse.....	62
4.5.	Conclusioni: lezioni apprese e raccomandazioni strategiche	62
Bibliografia		65
Sitografia		68
Appendice 1		70
Appendice 2		77

Abstract

In un mondo sempre più VUCA (*Volatility, Uncertainty, Complexity, Ambiguity*) -caratterizzato da volatilità, incertezze, complessità e ambiguità- le imprese si trovano ad affrontare sfide che, oltre a essere imprevedibili, risultano anche estremamente interconnesse. Le crisi economiche, le rapide evoluzioni tecnologiche e i continui cambiamenti normativi rappresentano solo alcune delle incertezze quotidiane con cui le organizzazioni devono confrontarsi, rendendo sempre più complesso il panorama operativo. In questo scenario, l'adozione di un approccio integrato e sistematico quale l'*Enterprise Risk Management* (ERM) appare come una strategia potenzialmente cruciale per gestire tali complessità e rafforzare la resilienza organizzativa.

La presente ricerca si propone di esplorare il legame tra l'ERM e le *performance* aziendali— in particolare quelle reputazionali, operative e di sostenibilità — attraverso l'analisi del caso ENI S.p.A., azienda strategica italiana a partecipazione pubblica.

Il lavoro mira a rispondere alla seguente domanda di ricerca: *in che modo un sistema di Enterprise Risk Management strategicamente integrato può influenzare le performance, soprattutto non finanziarie, di imprese operanti in contesti complessi e altamente regolamentati?*

Accanto all'analisi interna dell'architettura ERM adottata da ENI, la tesi integra una prospettiva consulenziale autorevole, grazie al contributo della Dott.ssa Barbara Jesari, *Risk Leader* di EY Italia. Tale punto di vista esterno consente di arricchire l'indagine con una riflessione critica sulle sfide applicative dell'ERM, sull'importanza della cultura del rischio, sull'impiego delle tecnologie predittive e sul ruolo trasformativo della consulenza nei processi di integrazione tra *risk management* e strategia.

Attraverso un'analisi empirica di tipo qualitativo e un confronto tra visione aziendale e consulenziale, lo studio intende offrire spunti teorici e pratici per rafforzare il posizionamento dell'ERM quale leva strategica per la resilienza e la sostenibilità. In definitiva, la ricerca ambisce a contribuire al dibattito accademico e manageriale sul valore trasformativo della gestione integrata dei rischi, in un'epoca in cui l'adattabilità e la lungimiranza costituiscono fattori critici di successo per le organizzazioni pubbliche e private.

1. ERM e Strategia: Un'Integrazione Necessaria nel Mondo VUCA

1.1. Rischio e incertezza: Le nuove sfide per le aziende

Viviamo in un mondo dove l'incertezza sembra essere la sola certezza.

Crisi economiche globali, pandemie, cambiamenti climatici, tensioni geopolitiche e rapidi sviluppi tecnologici hanno creato una situazione in cui le vecchie regole sembrano non valere più.

La velocità straordinaria di un mondo in rapido movimento, unita alla crescente complessità dei sistemi globali, ha reso il concetto di "rischio" quasi obsoleto. Oggi, le aziende non solo affrontano scenari rischiosi quantificabili ma devono agire in un mondo di incertezza permanente, dove le probabilità future sono difficilmente definibili e gestire l'incertezza è diventato un imperativo strategico.

Questa situazione è ben rappresentata dal concetto di VUCA (Volatilità, Incertezza, Complessità e Ambiguità¹), che descrive un ambiente in continuo mutamento, in cui le imprese devono affrontare sfide imprevedibili e interconnesse. Il termine è stato creato dall'esercito degli Stati Uniti negli anni '90 per definire l'ambiente geopolitico post-Guerra Fredda, ma oggi è ampiamente utilizzato per spiegare uno scenario caratterizzato da improvvisi cambiamenti nelle dinamiche, incertezze e complessità globali. Questo contesto può mettere le aziende in un ciclo stagnante, costringendole a ripensare il loro modello operativo e a forgiare un approccio agile e adattivo, nonché una strategia a 360 gradi. Di conseguenza, la gestione del rischio tradizionale risulta non essere più sufficiente.

Le aziende devono affrontare la sfida di prendere decisioni in condizioni di incertezza, dove le informazioni disponibili sono spesso parziali e contraddittorie.

In un mondo caratterizzato da questi aspetti, una delle riflessioni di Frank Knight², economista statunitense, diventa ancora più pertinente.

*"We live only by knowing something about the future; while the problems of life, or of conduct at least, arise from the fact that we know so little. This is as true of business as of other spheres of activity. The essence of the situation is action according to opinion, of greater or less foundation and value, neither entire ignorance nor complete and perfect information, but partial knowledge."*³

Frank Knight

¹ La volatilità è la velocità e l'entità del cambiamento; l'incertezza è il grado in cui il futuro è conoscibile; la complessità è la natura dell'interdipendenza dei fattori che influenzano le decisioni aziendali, e l'ambiguità riconosce una mancanza di chiarezza sulle cause ed effetti.

² [https://www.treccani.it/enciclopedia/frank-hyneman-knight_\(Dizionario-di-Economia-e-Finanza\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/frank-hyneman-knight_(Dizionario-di-Economia-e-Finanza)/)

³ Knight, F. H. (2024). Selection from Risk, Uncertainty and Profit (1921). In The Foundations of Price Theory Vol 3 (pp. 315-359). Routledge.

Knight distingue tra il rischio, che può essere misurato e quantificato, e incertezza, che sorge quando non siamo nemmeno in grado di calcolare le probabilità di qualcosa che potrebbe accadere.

Questa distinzione è cruciale: con il rischio siamo in grado di estrapolare previsioni basate su dati passati o probabilistici, mentre l'incertezza richiede che prendiamo decisioni senza una solida base di informazioni future. Questa è la sfida che le aziende devono affrontare oggi.

La concezione di incertezza è stata ulteriormente esplorata da John Maynard Keynes⁴, colosso della scienza economica moderna, il quale, nel suo lavoro *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (1936), descrive l'incertezza come “radicale”, un'incertezza che non può essere ridotta né misurata. Per Keynes, le decisioni economiche -che sia investire, che sia come impostare una politica economica- si determinano in un contesto di assenza di informazioni e probabilità indefinibili riguardo agli eventi futuri. In questo contesto, l'incertezza non è meramente un'influenza sulle scelte, ma una forza che le rende intrinsecamente soggettive, plasmate da aspettative e credenze individuali. Anche l'investitore, filantropo e autore George Soros⁵, con la sua teoria della riflessività, espande questa visione, suggerendo che l'incertezza non è solo qualcosa che dobbiamo affrontare, ma anche una forza che viene modellata dalle stesse azioni che prendiamo. Le percezioni non sono semplicemente risposte alla realtà, sono agenti che la cambiano. Ciò porta a un ciclo di *feedback* che amplifica l'incertezza: una dinamica che le aziende devono comprendere se vogliono prendere decisioni fondate in contesti sempre più incerti.

Nel contesto socioeconomico attuale, il rischio e l'incertezza sono però amplificati da fattori globali: l'interconnessione tra economie, le sfide ambientali, l'incertezza politica e la rapidità dell'innovazione tecnologica.

In questo mondo -un mondo dove l'informazione è così parziale e contraddittoria- l'abilità è di decidere di affrontare deliberatamente l'incertezza, imparare a sfruttare le condizioni che si presentano anche nel caos.

Un'azienda competente e agile non è quella che tenta di eliminare l'incertezza, ma quella che sa gestirla strategicamente, accettandola come elemento permanente e intrinseco del processo decisionale e sviluppando resilienza, flessibilità e una visione a lungo termine capace di integrare rischio e incertezza nella propria strategia globale, educando -di conseguenza- l'organizzazione a convivere con essi e a navigare un ambiente instabile con approcci agili, proattivi e adattivi.

⁴ <https://www.treccani.it/enciclopedia/john-maynard-keynes/>

⁵ <https://www.treccani.it/enciclopedia/george-soros/>

1.2. Evoluzione della gestione del rischio: Da difesa a leva strategica

Avendo compreso la centralità del rischio e dell'incertezza risulta interessante indagare su come, nel tempo, si è evoluta la gestione del rischio e di ciò che ne concerne.

Nel corso dei secoli, infatti, la gestione del rischio -o come si è soliti dire oggi il *risk management*- ha attraversato una lunga ed affascinante evoluzione partendo dai suoi albori, dall'antichità.

Il rischio, nei tempi antichi, veniva visto come una forza incontrollabile e gli eventi venivano interpretati come frutto delle forze divine. I primitivi cercavano di proteggersi dai pericoli quotidiani attraverso risposte istintive e, con la nascita delle prime religioni, anche attraverso la figura degli oracoli. In questo contesto, quindi, il rischio veniva affrontato tramite la superstizione e la preghiera alle divinità.

Con i Filosofi Talete⁶ e Tucidide⁷, più tardi, si pongono le radici della razionalità ed il rischio inizia ad essere visto sotto una luce più razionale. Se da un lato gli dèi continuano a essere considerati influenti nelle vite quotidiane, dall'altro si sviluppano le prime riflessioni su come osservare e interpretare gli eventi imprevisti, anticipando così, seppur in forma embrionale, la gestione razionale del rischio.

Con il Rinascimento e l'Illuminismo, si inizia ad avere un approccio più scientifico rispetto alla teorizzazione di quest'ultimo.

La nascita della teoria delle probabilità, unita all'esplosione della matematica, getta le basi per una gestione più strutturata, ora applicata anche agli ambiti economici e commerciali. Questo è il periodo in cui il rischio inizia a essere considerato come una variabile che può essere misurata e, quindi, controllata.

P. Bernstein⁸, nel suo scritto *“Più forti degli dèi. La straordinaria storia del rischio”*, riassume in modo chiaro e conciso quanto gli intellettuali dell'epoca riuscirono a realizzare, affermando: *“hanno trasformato la percezione del rischio da un caso di perdita a un'opportunità di guadagno, dal destino e dal disegno originale a previsioni sofisticate basate sulla probabilità del futuro, e dalla sensazione di impotenza alla scelta.”*⁹.

Con l'avvento della rivoluzione industriale, invece, la gestione del rischio entra nel mondo degli affari.

Il rischio economico e finanziario assume un ruolo centrale e, di conseguenza, si sviluppano i primi strumenti per la sua copertura, come le assicurazioni e il controllo delle perdite. A partire da questo

⁶ [https://www.treccani.it/enciclopedia/talete_\(Enciclopedia-Dantesca\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/talete_(Enciclopedia-Dantesca)/)

⁷ <https://www.treccani.it/enciclopedia/tucidide/>

⁸ https://en.wikipedia.org/wiki/Peter_L._Bernstein

⁹ Bernstein, P. L. (2002) *Più forte degli dei: la straordinaria storia del rischio*. Milano: Il Sole 24 Ore.

momento, nascono le prime forme di regolamentazione in ambito finanziario e commerciale, preparando il terreno per una gestione più istituzionalizzata del rischio.

Il XX secolo segna il vero e proprio "maturarsi" del *risk management*.

Le teorie di economisti come Harry Markowitz¹⁰ e Myron Scholes¹¹ danno vita ad un approccio sistematico alla gestione del rischio finanziario: si assiste, infatti, alla creazione di vere e proprie scuole di pensiero e istituzioni accademiche dedicate al rischio, come la *Risk Management Society*.

Pertanto, nel nuovo millennio, la gestione del rischio si evolve ulteriormente, diventando una componente chiave della strategia aziendale.

La crisi finanziaria del 2008, così come altre disastrose crisi economiche e politiche, dimostrano quanto sia cruciale integrare la gestione del rischio nelle decisioni quotidiane.

Il rischio non è più visto come un fattore negativo da evitare ma come una parte integrante della strategia aziendale che, se ben gestita, può portare a vantaggi competitivi significativi.

La gestione del rischio, infatti, oggi è una disciplina globale che non si limita ai settori finanziari ed assicurativi, bensì abbraccia tutti gli ambiti aziendali: dalla protezione dei dati aziendali al rischio ambientale, dalla *cyber* sicurezza ai rischi geopolitici, la gestione del rischio si è trasformata in un campo multidisciplinare.

Le organizzazioni moderne, infatti, riconoscono il rischio come una leva strategica in grado di aiutarle a prendere decisioni più informate, ad innovare e a competere in un mercato globale sempre più incerto.

Al fine di avvalorare quest'ultima riflessione, potrebbe essere utile fare riferimento a un contributo grafico fornito dagli autori Alberto Bettanti e Antonella Lanati nel loro scritto "*Enterprise risk management. Nuovi orizzonti per la creazione di valore in azienda*"¹². Quest'ultimo offre una rappresentazione sintetica non solo dell'evoluzione storica della gestione del rischio trattata finora ma soprattutto dell'evoluzione della percezione e della gestione dello stesso in ambito aziendale.

	Primo Stadio	Secondo Stadio	Terzo Stadio	Quarto Stadio
CONSISTENZA ERM	Tecniche diffuse	Tecniche e strumenti applicativi	Corporate (processo)	Disciplina di governance
AMBITO AZIENDALE	Broker assicurativi	Finanza	Business Unit	Enterprise
QUALI RISCHI	Rischi puri	Rischi speculativi	Rischi puri e speculativi	Rischi operativi, strategici e reputazionali
CON QUALE SCOPO	Pericoli (hazards)	Volatilità delle variabili di mercato	Volatilità dei fattori di business	Incertezza nella value creation
CON QUALE OBIETTIVO	Copertura danni e incidenti	Prevenzione perdite economiche	Difesa obiettivi strategici	Formulazione strategia d'impresa

Tabella 1.1: Rielaborazione tabella "Modello evolutivo dell'ERM"- Bettanti, A., & Lanati, A. (2019). *ERM. Enterprise risk management: Nuovi orizzonti per la creazione di valore in azienda*. McGraw-Hill Italia, Pag. 11.

¹⁰ [https://www.treccani.it/enciclopedia/harry-max-markowitz_\(Enciclopedia-Italiana\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/harry-max-markowitz_(Enciclopedia-Italiana)/)

¹¹ <https://www.treccani.it/enciclopedia/myron-scholes/>

¹² Bettanti, A., & Lanati, A. (2019). *ERM. Enterprise risk management: Nuovi orizzonti per la creazione di valore in azienda*. McGraw-Hill Italia, pag. 11.

Dalla tabella emerge un'evoluzione organizzata in quattro fasi, dalle prime tecniche isolate di gestione fino all'integrazione del rischio come parte centrale della strategia aziendale.

Il primo stadio -che si riferisce all'epoca medioevale- risultava caratterizzato da una gestione concentrata su tecniche diffuse, principalmente utilizzate da *broker* assicurativi, ponendo particolare attenzione ai cd. "rischi puri"¹³.

Con l'avvento del XIX secolo, invece, si è passati ad un approccio più specializzato, formato da strumenti applicativi utilizzati principalmente nel settore finanziario. Pertanto, se precedentemente venivano considerati solo i rischi puri, si è iniziato a prestare particolare attenzione a quelli speculativi¹⁴, ad esempio quelli legati alla volatilità dei mercati; l'obiettivo, di conseguenza, è diventato la prevenzione delle perdite economiche.

Nel XX secolo, con l'avvento della globalizzazione, la gestione del rischio si è evoluta in un processo *corporate*, coinvolgendo le singole *Business Unit* dell'azienda. L'attenzione era rivolta sia ai rischi puri, sia a quelli speculativi legati alla volatilità dei fattori di business, con l'obiettivo di difendere gli obiettivi strategici dell'organizzazione.

Oggi, l'ERM, ossia un *risk management* concepito a livello *enterprise*, è diventato una disciplina di *governance* a livello aziendale, integrando l'intera azienda in un approccio strategico.

È possibile concludere che, durante il suo percorso evolutivo, il rischio ha smesso di essere solo un pericolo da evitare, diventando una risorsa da sfruttare per ottimizzare la *performance* e garantire la resilienza aziendale. Da una gestione difensiva, che cercava esclusivamente di proteggere, siamo passati a una gestione proattiva, che vede il rischio come un'opportunità di crescita e di vantaggio competitivo. Per questo percorso evolutivo è emersa, dunque, la necessità di un approccio integrato e complessivo alla gestione del rischio all'interno delle organizzazioni. È proprio in questo contesto che si inserisce l'*Enterprise Risk Management (ERM)*, un sistema che mira a identificare, valutare e gestire i rischi in modo strategico, abbracciando l'intero spettro delle attività aziendali.

¹³ I rischi puri sono quei rischi che offrono la sola possibilità di perdita; di norma sono considerati rischi puri gli eventi di natura dolosa o accidentale come un incendio, un infortunio etc.

¹⁴¹⁴ "I rischi speculativi sono quelli che rendono potenzialmente conveniente intraprendere un'attività d'impresa, perché offrono, a chi sa gestire questi eventi, l'occasione di conquistare il successo o il profitto."
http://www.proteo.rdbcub.it/article.php3?id_article=693#:~:text=I%20rischi%20speculativi%20sono%20quelli,il%20successo%20o%20il%20profitto.

1.3. Cos'è l'*Enterprise Risk Management* (ERM)? Definizioni e concetti chiave

“L'essenza dell'Enterprise risk management non è la completa eliminazione dei rischi, che comporterebbe l'azzeramento di ogni possibilità di rendimento. Il punto è gestire i rischi, cioè valutare e decidere dove e come poter scommettere consapevolmente”

(Riflessione dell'autore, rielaborata a partire da fonti secondarie)

Oggi le aziende non vedono più il rischio come una minaccia da cui proteggersi, ma come un elemento che, se gestito correttamente, può rappresentare una leva per innovare, crescere e affrontare le sfide del contesto globale.

Il concetto di *Enterprise Risk Management*, che si fonda su un approccio olistico e integrato alla gestione del rischio, si inserisce perfettamente in questa visione evolutiva, andando ben oltre la mera difesa, per diventare una parte essenziale della *governance* e della pianificazione strategica.

L'espressione “*Enterprise Risk Management*” (gestione del rischio d'impresa) è stata utilizzata per la prima volta sul finire degli anni '90 ma la sua definizione risulta ancora valida: l'ERM¹⁵ è una strategia a livello aziendale atta a identificare e rispondere ai rischi più importanti che un'organizzazione deve affrontare (ERM: Un approccio moderno alla gestione dei rischi, Deloitte Private¹⁶).

Più nello specifico è un processo disciplinato e ben strutturato, che consente ad un'organizzazione, di qualsiasi dimensione e/o tipologia, di identificare, valutare, rispondere e monitorare i rischi in modo continuo. Il suo scopo è quello di garantire che i rischi vengano gestiti così che possano essere accettati, controllati o mitigati, affinché l'organizzazione possa perseguire i propri obiettivi strategici senza compromettere la propria stabilità e crescita.

L'approccio metodologico, quindi, riguarda la gestione strutturata e proattiva dei rischi legati a tutti gli aspetti delle attività di impresa: strategie, mercati, processi, risorse umane e risorse finanziarie, tecnologie.

L'espressione *enterprise*, aggiunta al già largamente diffuso *risk management*, vuole enfatizzare la rimozione delle barriere di funzione, di divisione ed *entity*, nonché quelle culturali che caratterizzano

¹⁵ L'*Enterprise Risk Management* include concetti legati al sistema di controllo interno, che è il processo adottato dall'organizzazione per garantire con un ragionevole grado di certezza il raggiungimento degli obiettivi aziendali. Il sistema di controllo supporta il management nell'identificazione e nell'analisi dei rischi che potrebbero ostacolare il conseguimento degli obiettivi, definendo anche le modalità per gestirli. Tuttavia, alcuni aspetti del “*risk management*”, quali *risk appetite*, *risk tolerance*, la strategia e gli obiettivi, non sono specificamente trattati dal sistema di controllo interno. Questi concetti, infatti, sono parte integrante dell'ERM, che costituisce una preconditione per il sistema di controllo interno e per la gestione complessiva dei rischi.

¹⁶ <https://www.deloitte.com/it/it/services/deloitte-private/research/serie-enterprise-risk-management-2024.html>

il *risk management* tradizionale, a favore di un approccio ben integrato, focalizzato sullo sviluppo futuro delle attività aziendali ed orientato ai processi.

*“Un processo condotto dal consiglio di amministrazione, dalla direzione e da altri membri chiave dell'organizzazione, progettato per identificare potenziali eventi che possano influenzare l'organizzazione, per gestirli in modo che il rischio non superi il livello di tolleranza dell'impresa e per raggiungere gli obiettivi strategici e operativi.”*¹⁷. È questa la definizione proposta dal *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) dalla quale è possibile comprendere quali sono i concetti chiave che definiscono questa strategia di gestione del rischio:

- Gestione integrata: l'ERM si sostanzia in una gestione dei rischi integrata; quindi, i rischi non vengono trattati in modo distinto ma vengono gestiti come un sistema complesso e interconnesso. Ogni rischio, che sia operativo, strategico, finanziario o reputazionale, deve essere esaminato e governato in relazione agli altri rischi che l'organizzazione affronta;
- Allineamento con la strategia: affinché possa essere messa in atto una gestione integrata dei rischi, è necessario che il sistema di gestione del rischio d'impresa sia perfettamente allineato con la pianificazione strategica dell'organizzazione. L'obiettivo dell'ERM, infatti, è soprattutto quello di identificare nuove opportunità e prendere decisioni strategiche più informate per migliorare l'efficienza e la resilienza dell'organizzazione;
- *Risk Assessment*¹⁸ (valutazione dei rischi): per poter implementare un sistema che riesca a raggiungere gli obiettivi preposti, di cui è stato accennato nella trattazione, un aspetto di fondamentale importanza riguarda la valutazione dei rischi. Questo concetto chiave si traduce nell'identificazione, quantificazione e prioritizzazione dei rischi in base alla loro probabilità di accadimento e al potenziale impatto sull'organizzazione;
- *Risk Tolerance*¹⁹ (tolleranza al rischio): avendo ogni organizzazione una diversa tolleranza l'ERM aiuta nella comprensione di questo livello di tolleranza e a stabilire limiti adeguati a una efficiente gestione dei rischi;

¹⁷ <https://www.CoSo.org/erm-framework>

¹⁸ Il *risk assessment* prevede:

- Definizione degli obiettivi
- Identificazione dei rischi associati agli obiettivi di business ai vari livelli dell'organizzazione
- Analisi dei rischi che si articola in:
 - i) valutazione dell'importanza del rischio;
 - ii) valutazione della probabilità che il rischio si verifichi e stima dei costi per perdite connesse ai rischi identificati;
 - iii) considerazioni sul modo in cui il rischio dovrà essere gestito, ovvero valutazione delle opportune misure.

¹⁹ Per *risk tolerance* si intende la possibilità di mitigare il rischio riportandolo entro limiti accettabili; rappresenta la quantità di rischio che si è disposti ad accettare per un dato livello di performance.

- Gestione proattiva e predittiva: l'ERM adotta un approccio orientato alla preparazione e pianificazione per affrontare gli imprevisti, evitando di limitarsi a una risposta successiva alla loro manifestazione. Questo approccio comprende l'identificazione e valutazione preventiva dei rischi, l'adozione di misure per ridurre la probabilità e l'integrazione di strategie di mitigazione per contenere gli effetti di eventuali eventi negativi. L'ERM offre così una visione predittiva, consentendo alle organizzazioni di anticipare i rischi e pianificare risposte tempestive ed efficaci, a supporto di una gestione più informata e strategica dell'incertezza;
- Monitoraggio e miglioramento (continuo): è chiaro che, alle componenti appena analizzate va integrato un monitoraggio ed una revisione costante dei rischi e delle strategie di gestione per adattarsi anche a cambiamenti, interni ed esterni, dell'organizzazione;
- *Governance* del rischio: aspetto imprescindibile del sistema di gestione rischi riguarda l'adozione di una struttura chiara preposta alla gestione del rischio, in cui Direzione e Consiglio di amministrazione (Cda) sono direttamente coinvolti nella supervisione. Una chiara e buona governance permette di allineare i rischi e la gestione di questi alle strategie aziendali.

In conclusione, l'ERM ha rivoluzionato il modo in cui le organizzazioni affrontano i rischi, evolvendo da un approccio difensivo a una gestione integrata, strategica e proattiva.

Gli obiettivi principali di questo approccio sono molteplici e fondamentali per il successo delle organizzazioni moderne:

- *l'enterprise risk management* contribuisce a proteggere il valore dell'organizzazione, riducendo l'incertezza e prevenendo potenziali perdite che potrebbero minacciare la stabilità;
- posiziona le organizzazioni, soprattutto le quotate -e pubbliche- che sono soggette a maggior rigore normativo e di *compliance*, in modalità predittiva per evitare l'impatto di eventuali minacce o rischi;
- Supporta la crescita e l'innovazione, consentendo alle imprese di assumere rischi calcolati che aprono la strada a nuove opportunità;
- aiuta a migliorare la capacità di adattamento dell'organizzazione, rendendola più resiliente e pronta ad affrontare cambiamenti rapidi e imprevisti nel panorama economico, politico e tecnologico.

In questo modo, l'ERM non solo protegge e consolida il valore dell'impresa, ma diventa anche una leva strategica fondamentale, in grado di supportare l'evoluzione aziendale e garantire la competitività in un contesto globale complesso.

A riassumere quanto detto fin ora viene in aiuto un grafico che spiega il *framework* ERM come prima processo *corporate*, e poi disciplina di *governance*, dove per "processo" si intende un percorso di

interazione, coordinamento, comunicazione e decisionale che le aziende usano per trasformare risorse in prodotti e servizi di più grande valore (Christensen, C. M., & Overdorf, M., 2000)²⁰.

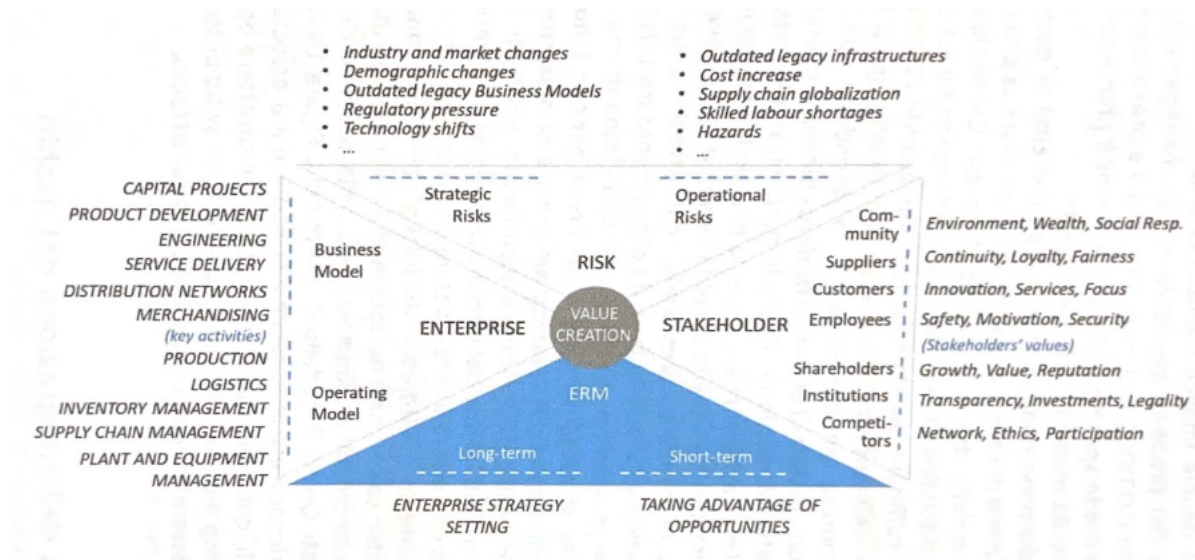


Figura 1.1: Il framework ERM - Bettanti, A., & Lanati, A. (2019). ERM. Enterprise risk management: Nuovi orizzonti per la creazione di valore in azienda. McGraw-Hill Italia, Pag. 13.

La figura proposta evidenzia come l'implementazione di un modello ERM non si limiti a proteggere l'organizzazione dai rischi, ma sia un approccio strategico, volto a creare valore, che permette di affrontare sia i rischi a lungo termine (strategici) che quelli a breve termine (operativi), integrando le aspettative degli *stakeholder*²¹.

1.4. I Framework più influenti nell'ERM

Stando a quanto affermato sinora, è imprescindibile specificare, data la natura della realtà aziendale oggetto di analisi nel presente lavoro di tesi, che al giorno d'oggi le organizzazioni, soprattutto quelle operanti in ambienti altamente regolamentati, devono affrontare significative sfide nella gestione dei rischi. La necessità di rispondere in modo efficace a un panorama normativo complesso e in continua evoluzione richiede, infatti, l'adozione di strutture di gestione del rischio robuste e integrate.

A tal fine, i framework di *Enterprise Risk Management* sono diventati strumenti fondamentali per orientare le aziende nella gestione dei rischi operativi, strategici e normativi. Tali modelli non solo assicurano la conformità agli obblighi legali, ma contribuiscono anche al miglioramento della performance complessiva, integrando la gestione del rischio nella strategia aziendale.

²⁰ Christensen, C. M., & Overdorf, M. (2000). Meeting the challenge of disruptive change. Harvard Business Review, 78(2), 66–77.

²¹ Per "stakeholder" si intendono tutti i soggetti, individui od organizzazioni, attivamente coinvolti in un'iniziativa economica, il cui interesse è influenzato dal risultato dell'esecuzione, o dall'andamento, dell'iniziativa e la cui azione o reazione a sua volta influenza le fasi o il completamento di un progetto o il destino di un'organizzazione.

In particolare, il D.Lgs. 231/2001 ha introdotto l'obbligo per le imprese di adottare modelli organizzativi e di gestione finalizzati alla prevenzione dei reati, imponendo quindi l'adozione di sistemi di controllo efficaci. A partire da questo impianto normativo, diverse organizzazioni e comitati impegnati nei temi della *governance* e del *risk management* hanno fornito linee guida utili alla costruzione di sistemi di gestione del rischio capaci di supportare la creazione di valore attraverso una gestione strategica integrata.

Nel prosieguo, verranno illustrati il COSO *Framework* e l'ISO 31000, evidenziandone la rilevanza nel panorama economico internazionale.

Sarà inoltre analizzata l'applicazione di tali modelli in diversi contesti settoriali, con particolare attenzione alle imprese che operano in ambienti caratterizzati da elevati requisiti normativi e di *governance*.

1.4.1. CoSo Framework: un modello di riferimento globale

Il termine COSO è l'acronimo di *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*, la commissione che ha sviluppato due tra i più rilevanti riferimenti internazionali in tema di controllo interno e gestione del rischio. In particolare, nel 2017 ha pubblicato il documento COSO ERM – *Integrating with Strategy and Performance*²² (prima versione nel 2004 come ERM – Integrated Framework) e nel 2013 ha aggiornato il COSO *Internal Control – Integrated Framework*²³ (originariamente emesso nel 1992).

I due *framework*, pur avendo finalità distinte, risultano complementari: il primo estende l'analisi a dimensioni che vanno oltre il sistema di controllo interno, mentre il secondo costituisce lo strumento di riferimento per la progettazione, l'implementazione e la valutazione dell'efficacia dei sistemi di controllo interno.

Attraverso questi documenti è possibile comprendere, secondo la visione del COSO, cosa sia l'*Enterprise Risk Management* e, soprattutto, in che modo esso si integri con la strategia e la performance aziendale, fornendo un supporto concreto all'organizzazione nella creazione e tutela del valore.

Per comprendere l'attuale definizione di ERM proposta dalla Commissione, può essere utile partire dall'analisi del concetto di Sistema di Controllo Interno (SCI) così come delineato nel documento del 2013. In esso viene presentata una struttura tridimensionale che rappresenta in modo sintetico le componenti del controllo interno (ambiente di controllo, valutazione del rischio, attività di controllo,

²² [https://www.wlrk.com/docs/Compliance-Risk-Management-Appling-the-COSO-ERM-Framework_\(1\).pdf](https://www.wlrk.com/docs/Compliance-Risk-Management-Appling-the-COSO-ERM-Framework_(1).pdf)

²³ [https://www.wlrk.com/docs/Compliance-Risk-Management-Appling-the-COSO-ERM-Framework_\(1\).pdf](https://www.wlrk.com/docs/Compliance-Risk-Management-Appling-the-COSO-ERM-Framework_(1).pdf)

informazione e comunicazione, attività di monitoraggio) in relazione agli obiettivi aziendali (strategici, operativi, di reporting e di conformità).

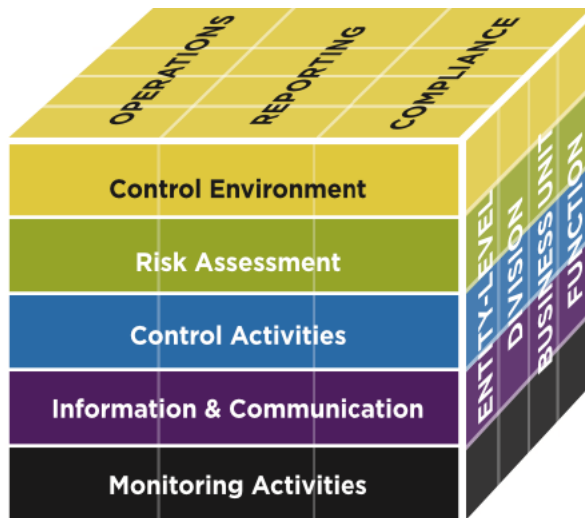


Figura 1.2.: CoSo International Control Framework²⁴, 2013

Nel documento COSO ERM – *Integrating with Strategy and Performance* del 2017, la Commissione propone una nuova definizione del sistema di gestione del rischio, spostando l’attenzione dal controllo interno all’*Enterprise Risk Management* in senso ampio.

Non si fa più riferimento a una singola “funzione”, “unità” o “processo”, ma l’ERM viene definito come: “la cultura, le capacità e le pratiche, integrate con la definizione della strategia e le sue prestazioni, su cui le organizzazioni si basano per gestire il rischio nella creazione, conservazione e realizzazione del valore.”²⁵.

Anche la rappresentazione grafica viene rinnovata, introducendo una figura che intreccia le cinque componenti dell’ERM lungo il ciclo di vita dell’organizzazione, evidenziandone la natura dinamica, trasversale e strategicamente integrata.

²⁴ [https://www.wlrk.com/docs/Compliance-Risk-Management-Appling-the-COSO-ERM-Framework_\(1\).pdf](https://www.wlrk.com/docs/Compliance-Risk-Management-Appling-the-COSO-ERM-Framework_(1).pdf)

²⁵ Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (2017). *Enterprise risk management: Integrating with strategy and performance*. COSO.



Figura 1.3: Risk Management Components, CoSo ERM – Integrating with Strategy and Performance, 2017

Il diagramma a nastri, infatti, raffigura la vera essenza dell'*enterprise risk management*: un approccio integrato che radica le proprie radici nelle fasi principali di sviluppo, dunque non solo di esecuzione, della strategia aziendale.

Nello specifico, le componenti del sistema (di gestione dei rischi) sono:

- *Governance* e cultura: Questi rappresentano gli elementi fondamentali per un ERM efficace. La governance stabilisce la struttura organizzativa, definendo il "tono" dell'azienda, e garantisce un bilanciamento tra gli interessi interni ed esterni, tramite l'assegnazione di responsabilità e l'implementazione di sistemi di supervisione. La cultura del rischio riveste un ruolo essenziale, poiché sostiene valori di etica, integrità, trasparenza e responsabilità condivisi all'interno dell'organizzazione.
Il consiglio di amministrazione, oltre a supervisionare l'esposizione complessiva al rischio, deve identificare le competenze necessarie per implementare la strategia, incluse quelle per attrarre, sviluppare e mantenere il personale adeguato, anche attraverso l'adozione di piani di successione.
- *Strategia e pianificazione degli obiettivi*: questa componente si concentra sulla pianificazione strategica, prendendo quindi in considerazione soprattutto come fattori interni ed esterni influenzano i rischi.
- *Performance*: dopo che l'organizzazione ha sviluppato la strategia, in linea con il proprio *risk appetite*, la componente *performance* si concentra sull'identificazione e valutazione dei rischi che potrebbero compromettere il raggiungimento degli obiettivi. Questa componente enfatizza una visione complessiva dei rischi, considerando probabilità, dimensioni e interdipendenze dei rischi, e il loro impatto sulle prestazioni e sui risultati.
- *Revisione*: Una volta definiti i rischi prioritari e le azioni strategiche, il processo passa alla fase di revisione. Questo componente si occupa di valutare e riesaminare i cambiamenti in corso, i rischi emergenti, e di adattare le iniziative in risposta agli scostamenti dalle

performance attese. È anche il momento per rivedere le strategie in corso e capire come migliorare l'intero processo.

- Informazioni, comunicazione e *reporting*: la condivisione tempestiva delle informazioni è fondamentale per il buon funzionamento del sistema di ERM. Tecnologie e sistemi devono essere utilizzati per comunicare i rischi, le incertezze e le opportunità, oltre che per raccogliere, elaborare, gestire e produrre report sui rischi, la cultura e i risultati aziendali.

Queste 5 componenti del Framework sono interconnesse e devono lavorare insieme per essere efficaci, dovendosi allineare inoltre con *mission*, *vision* e valori aziendali così da raggiungere l'obiettivo finale (*enhanced value*), ovvero generare un valore sostenibile per l'organizzazione attraverso una efficace gestione del rischio.

1.4.2. ISO 31000: Un approccio universale alla gestione del rischio

La norma ISO 31000 rappresenta uno degli approcci più diffusi e riconosciuti a livello internazionale per la gestione del rischio. Si tratta di una linea guida che offre un quadro metodologico solido e applicabile a qualsiasi tipo di organizzazione, indipendentemente da dimensioni, settore o natura delle attività svolte.

Pubblicata per la prima volta nel 2009 e successivamente aggiornata nel 2018, la ISO 31000 fornisce indicazioni utili per integrare la gestione del rischio nei processi decisionali e operativi, con l'obiettivo di rafforzare la resilienza organizzativa e migliorare le performance complessive.

L'approccio proposto dalla norma si fonda sull'idea che la gestione del rischio debba costituire un processo continuo e dinamico, che coinvolge trasversalmente tutte le funzioni aziendali, dalla governance alla pianificazione strategica. In tale prospettiva, viene sottolineata l'importanza di promuovere una solida cultura del rischio, che permei ogni livello dell'organizzazione e favorisca un'attitudine proattiva nella gestione delle incertezze, elemento centrale dell'*Enterprise Risk Management*.

I principi fondamentali della ISO 31000 includono l'integrazione del rischio nella governance e nelle decisioni strategiche, la creazione di valore attraverso una gestione efficace dei rischi, e la promozione della trasparenza e della responsabilità organizzativa.

L'applicazione della norma consente alle organizzazioni di identificare, valutare e trattare i rischi in modo sistematico, accrescendo così la loro capacità di adattamento e il raggiungimento degli obiettivi di lungo periodo.

Non si tratta dunque di un semplice processo tecnico, ma di un approccio strategico che si adatta alle sfide e alle opportunità del contesto operativo, contribuendo al miglioramento delle performance aziendali e alla generazione di valore sostenibile nel tempo.



Figura 1.3: ISO 31000:2018 Risk Management²⁶

La figura proposta sintetizza aspetti chiave del processo di gestione del rischio e tutti i principi che guidano l'implementazione della ISO 31000 all'interno di un'organizzazione.

La sezione a destra raffigura il *risk management process* secondo lo standard, che si compone dei seguenti passaggi:

- *Scope, content, criteria*: per iniziare ad implementare la norma bisogna dapprima definire l'ambito, il contesto ed i criteri per la gestione dei rischi, che comprendono chiaramente l'identificazione di obiettivi e la comprensione del contesto in cui l'impresa opera
- *Risk assessment*: fase che si compone di *risk identification*, *risk analysis* e *risk evaluation*. Bisogna, dunque, identificare, analizzare e valutare i rischi per comprendere quali sono i rischi che l'organizzazione affronta, o che potrebbe affrontare, e determinare gravità e probabilità.
- *Risk treatment*: è la fase in cui viene deciso come trattare i rischi identificati, che può includere azioni per mitigarli, trasferirli, accettarli o evitarli.
- *Monitoring & review*: si presuppone, per una corretta implementazione del sistema di gestione, il monitoraggio continuo e la revisione del processo per garantirne l'efficacia nel tempo

²⁶ <https://www.amengineering.it/news/iso-310002018-risk-management/>

- *Recording & reporting e communication & consultation*: bisogna, chiaramente, Documentare e comunicare i rischi identificati e il trattamento adottato, per mantenere trasparenza e allineamento all'interno dell'organizzazione.

La sezione centrale, invece, raffigura i concetti chiave che dovrebbero guidare, secondo lo standard 31000, la gestione del rischio per creare e proteggere valore. Questi principi chiave sono:

- *Value Creation & Protection*: La gestione del rischio deve essere orientata a creare valore per l'organizzazione, ma anche a proteggerlo dalle incertezze esterne ed interne.
- *Human and Cultural Factors*: La gestione del rischio deve tenere conto degli aspetti umani e culturali che possono influenzare il comportamento dell'organizzazione nei confronti del rischio.
- *Best Available Information*: La decisione nella gestione del rischio deve basarsi sulle informazioni più accurate e aggiornate disponibili.
- *Continual Improvement*: La gestione del rischio è un processo continuo di miglioramento, che si evolve nel tempo per affrontare nuovi rischi e migliorare l'efficacia complessiva.
- *Dynamic, Integrated, Structured and Comprehensive*: Il processo di gestione del rischio deve essere dinamico, integrato con le attività aziendali e strutturato in modo completo per coprire tutti gli aspetti del rischio.
- *Inclusive and Customized*: La gestione del rischio deve essere inclusiva, coinvolgendo tutte le parti interessate e personalizzata in base alle specificità dell'organizzazione.

Infine, sulla sinistra della figura, sono illustrati gli elementi chiave imprescindibili per l'implementazione della ISO.

Il successo della gestione del rischio dipende in larga parte dal ruolo centrale che la *leadership* gioca nell'integrare la cultura del rischio all'interno dell'organizzazione e nei processi. L'impegno della *leadership* è essenziale per garantire che il sistema di gestione del rischio non sia solo un insieme di pratiche, ma una parte integrante delle decisioni e delle operazioni quotidiane.

La gestione del rischio deve essere progettata, quindi, in modo da rispondere alle esigenze specifiche dell'organizzazione, assicurando che il sistema sia adattabile e pertinente. Una volta progettato, il sistema deve essere implementato in modo pratico e operativo, con azioni concrete all'interno dell'organizzazione. Inoltre, la valutazione continua dell'efficacia del sistema di gestione del rischio è fondamentale per identificare eventuali aree di miglioramento e per garantire che il processo resti rilevante ed efficace.

Il sistema deve essere considerato un processo in continua evoluzione, che si adatta e migliora costantemente per affrontare nuove sfide e cogliere opportunità emergenti.

1.4.3. Confronto tra i modelli di gestione del rischio

I due modelli analizzati nei paragrafi precedenti risultano essere due *framework* che, sebbene abbiano obiettivi simili, offrono approcci distinti ma complementari. Nello specifico, se da un lato la ISO 31000 offre una metodologia chiara e flessibile per affrontare i rischi, adatta a qualsiasi organizzazione e settore, dall'altro lato il CoSo Framework risulta essere una mappa dettagliata pensata per chi vuole integrare in modo puntuale e preciso la gestione del rischio sia alla strategia aziendale, sia al controllo interno. Difatti, nel caso del secondo modello il focus si concentra su come il rischio può influenzare direttamente la performance e la creazione di valore, con un'attenzione particolare alla governance e ai processi interni, concentrandosi su dettagli strategici e operativi. Invece, la ISO 31000 offre un quadro più generale e flessibile guardando alla gestione del rischio in senso ampio.

Anche la struttura e le componenti dei due approcci risultano essere differenti. Nello specifico il *framework* aggiornato nel 2017 è più complesso e dettagliato, difatti si struttura attraverso 5 componenti principali e 20 sottocomponenti. Quest'approccio è più orientato verso una visione integrata e strategica, che lega la gestione del rischio direttamente alla performance e agli obiettivi aziendali, includendo anche la gestione delle opportunità. Invece, le linee guida 31000 hanno una struttura più semplice e lineare, nonché flessibile, che si sostanzia su 3 componenti principali: contesto, gestione del rischio e creazione di valore. Sebbene quest'ultima incoraggi l'integrazione della gestione del rischio con la strategia aziendale, il suo approccio non è sempre altrettanto esplicito o approfondito come quello del CoSo. La norma fornisce un framework per la gestione del rischio a livello operativo e strategico, ma non definisce in dettaglio come la gestione del rischio debba essere integrata nella strategia aziendale. Invece, uno degli aspetti distintivi del CoSo ERM *framework* risulta certamente essere la connessione esplicita tra rischio e strategia: La gestione del rischio è trattata come un elemento integrato nel processo decisionale strategico, e il framework pone un forte accento sulla gestione dei rischi strategici, non solo operativi.

L'ultimo aspetto differente tra i due modelli, ma non di minore importanza, riguarda l'approccio al controllo interno. Il CoSo Framework è strettamente legato al controllo interno. In effetti, la versione del 2013 del *Internal Control - Integrated Framework* di CoSo è stata la base per la gestione del rischio nell'ambito del controllo interno. Nel 2004, CoSo ha esteso questo concetto includendo un approccio più ampio all'ERM, ma continua a mantenere una forte connessione con il controllo interno, con un'attenzione particolare alla governance e alla responsabilità. Invece, la ISO non si concentra esplicitamente sul controllo interno, piuttosto sulla gestione del rischio in generale. La norma

suggerisce che la gestione del rischio debba essere parte integrante dei processi aziendali, ma non entra nei dettagli specifici su come implementare un sistema di controllo interno.

Concludendo, è possibile affermare che, entrambi i *framework*, pur avendo approcci distinti, sono fondamentali per una gestione del rischio efficace. La loro combinazione, infatti, consente di unire la flessibilità e l'universalità della ISO 31000 con la precisione e la focalizzazione strategica del *framework*, generando così un sistema di gestione del rischio che non solo affronta le sfide quotidiane, ma che si integra pienamente nella strategia aziendale e nel controllo interno. In questo modo, le organizzazioni sono in grado di sviluppare un approccio robusto, proattivo e strategico alla gestione del rischio, capace di creare valore sostenibile nel lungo termine.

1.5. ERM come strumento strategico: Il suo impatto sulle decisioni aziendali

Considerando l'ERM come strumento strategico, quale è (o potrebbe essere) l'impatto sulle decisioni aziendali?

È da questo quesito che è possibile far partire la riflessione per risolvere, nel corso dell'analisi qui rappresentata, la nostra domanda di ricerca.

Chiedersi, dunque, in primo luogo, qual è (o potrebbe essere) l'impatto sulle decisioni aziendali se prendiamo in considerazione questo “quadro per la gestione dei rischi” come strumento strategico.

Fin ora è stato possibile comprendere che, l'oggetto della presente ricerca, ha sicuramente un impatto significativo sulle decisioni aziendali, poiché, essendo uno strumento strategico (o comunque, fortemente integrato alla strategia aziendale) riesce a trasformare il modo e l'approccio in cui le organizzazioni affrontano rischi ed incertezze, che al giorno d'oggi sono il *new normal*.

Difatti, quando l'ERM è integrato nella strategia, non solo aiuta a identificare e mitigare rischi, ma diventa un *driver* proattivo per la *value creation* e per il successo sostenibile²⁷ dell'organizzazione.

Nel corso dello sviluppo di questa tesi, sono stati individuati diversi impatti che potrebbero derivare dall'implementazione dell'Enterprise Risk Management (ERM) come strumento strategico. Questi impatti potrebbero influenzare in modo rilevante le decisioni aziendali, e includono:

- Ottimizzazione del processo decisionale, in quanto l'ERM potrebbe fornire una struttura che consente di prendere decisioni più informate, basate su una valutazione completa dei rischi e delle opportunità.
- Allineamento con gli obiettivi strategici, garantendo che la gestione del rischio sia strettamente integrata con la visione e gli obiettivi a lungo termine dell'organizzazione.

²⁷ Il Codice di Corporate Governance definisce il cd. 'successo sostenibile' come: “obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società.”

<https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2020.pdf>

- Flessibilità e adattabilità, in quanto una metodologia solida permette alle aziende di reagire rapidamente e con maggiore efficacia ai cambiamenti esterni e alle situazioni impreviste.
- Miglioramento della resilienza, favorendo una cultura orientata alla capacità di affrontare e superare le crisi senza compromettere gli obiettivi aziendali.
- Gestione ottimizzata delle risorse e allocazione del capitale, in quanto l'adozione di pratiche di gestione del rischio supporta decisioni strategiche nell'allocazione dei capitali, bilanciando rischi e opportunità per ottimizzare i ritorni.
- Fiducia e reputazione, poiché l'adozione di un approccio integrato e strategico nella gestione delle incertezze migliora la percezione esterna dell'organizzazione, rafforzando la fiducia di investitori e stakeholder.
- Evoluzione della cultura aziendale, poiché tale sistema favorisce una maggiore consapevolezza e responsabilità in merito alla gestione del rischio a tutti i livelli dell'organizzazione. Questo approccio potrebbe incoraggiare una cultura decisamente proattiva e collaborativa, dove il rischio è visto come una componente naturale della gestione aziendale e non come una minaccia da evitare.

Stando a quanto affermato sembrerebbe che l'ERM si configuri come un elemento chiave per le aziende moderne, che affrontano un contesto in continua evoluzione e desiderano raggiungere un equilibrio ottimale tra rischio e opportunità, con un impatto positivo su performance e reputazione.

1.5.1. Vantaggi e sfide

Stando a quanto affermato sin ora, potremmo affermare che l'ERM si configuri come un elemento chiave per le aziende moderne, che affrontano un contesto in continua evoluzione e desiderano raggiungere un equilibrio ottimale tra rischio e opportunità, con un impatto positivo su performance e reputazione.

È necessario, però, rendersi anche conto non solo di quali possono essere i vantaggi di un sistema di gestione simile ma soprattutto analizzare le possibili sfide per dare un contributo più incisivo alla comprensione del reale impatto che il *risk management* integrato alla strategia può avere sulle organizzazioni che lo implementano.

Ad esempio, nel primo articolo (dei 5 articoli dedicati) pubblicato da Deloitte Private riguardante l'ERM, viene affermato che *"Spesso, la semplice consapevolezza di una gestione integrale e predittiva dei rischi e la creazione di processi per mantenere il controllo dei rischi stessi su base continuativa, possono portare le organizzazioni a un livello superiore nella curva di maturità, migliorandone la performance e incrementandone il valore percepito dagli investitori in termini di*

sicurezza nell'investimento."²⁸. Si comprende, inoltre, che un altro vantaggio che le aziende potrebbero sfruttare adottando un simile approccio riguarda l'uso dell'intelligenza artificiale, l'analisi dei dati e delle dashboard, sempre più comuni e accessibili, per affinare i propri sistemi di identificazione dei rischi e delle opportunità.

Ad ogni modo, sebbene l'ERM offra numerosi vantaggi, le sfide che ne derivano non sono trascurabili. Implementare un sistema di gestione del rischio integrato comporta, infatti, una serie di difficoltà pratiche e culturali che le organizzazioni devono affrontare con attenzione.

Innanzitutto, l'adozione dell'ERM richiede un forte impegno a livello di leadership, che deve garantire il supporto e la comprensione della necessità di una gestione del rischio strutturata. La sfida più grande può risiedere nella creazione di una cultura aziendale che abbracci veramente il rischio come parte integrante delle decisioni aziendali, senza percepirlo come una minaccia. Inoltre, l'integrazione dell'ERM con le strategie aziendali esistenti può richiedere significativi investimenti in termini di tempo, risorse e formazione, affinché tutti i livelli dell'organizzazione possano operare in modo coerente e sinergico.

Anche la misurazione e il monitoraggio dei rischi rappresentano un altro aspetto critico.

Sebbene la teoria dell'ERM fornisca le linee guida per identificare e trattare i rischi, la loro quantificazione precisa e l'implementazione di strumenti di monitoraggio efficaci sono sfide tecniche e operative non facili da superare. Le aziende devono affrontare la difficoltà di valutare correttamente i rischi emergenti, che spesso sono caratterizzati da incertezze elevate o da impatti potenzialmente devastanti, come nel caso di crisi finanziarie o pandemie.

In definitiva, per massimizzare i benefici dell'ERM e per garantire che esso possa essere un reale motore di performance e innovazione, è necessario affrontare questi ostacoli con una visione chiara e un approccio ben strutturato. Solo così l'ERM potrà contribuire pienamente a migliorare la capacità dell'organizzazione di rispondere proattivamente alle sfide di un contesto economico e sociale in continua evoluzione.

1.6. ERM e Corporate Governance: Best practices per aziende resilienti

Come abbiamo visto finora, l'*Enterprise Risk Management* si sta consolidando come uno strumento fondamentale per affrontare un mondo VUCA²⁹, dove le organizzazioni devono navigare tra sfide imprevedibili e opportunità nascoste. In un contesto in continua evoluzione, l'approccio integrato alla gestione del rischio consente alle organizzazioni di adattarsi rapidamente ai cambiamenti e di affrontare con maggiore resilienza le difficoltà emergenti.

²⁸ <https://www.deloitte.com/it/it/services/deloitte-private/research/serie-enterprise-risk-management-2024.html>

²⁹ Volatile, Incerto, Complesso e Ambiguo.

Per far fronte a questa realtà complessa, le aziende però devono imprescindibilmente adottare *best practices* che rendano questo “nuovo” approccio al rischio un elemento centrale della *corporate governance* e della strategia aziendale, in grado di garantire stabilità e crescita anche nei momenti di incertezza.

Le *best practices* per le aziende resilienti si fondano, prima di tutto, sulla *leadership*. È necessario che i vertici aziendali non solo comprendano l'importanza della gestione del rischio, ma che promuovano attivamente una cultura aziendale in cui il rischio sia percepito come una risorsa da gestire, piuttosto che un ostacolo da evitare.

Inoltre, un altro aspetto cruciale è l'adozione di tecnologie avanzate, come l'intelligenza artificiale e l'analisi dei *big data*, che permettono alle aziende di identificare e monitorare i rischi in tempo reale. Questo approccio non solo consente di anticipare scenari futuri, ma aumenta anche l'agilità dell'organizzazione nel rispondere a eventi imprevisibili, rendendola più pronta ad affrontare il mondo volatile, incerto, complesso e ambiguo con maggiore fiducia e adattabilità.

Un ulteriore pilastro per una gestione efficace del rischio è il monitoraggio continuo e il miglioramento costante del sistema di ERM.

Le aziende resilienti non solo identificano e valutano i rischi, ma si impegnano a rivedere regolarmente le proprie strategie di gestione del rischio per rimanere sempre allineate alle mutevoli circostanze del mercato e alle nuove sfide. La capacità di adattarsi e migliorare continuamente è una caratteristica chiave delle organizzazioni che prosperano nel contesto socioeconomico attuale, fortemente incerto e poco stabile.

Infine, una solida *governance* del rischio è essenziale per garantire che l'ERM sia realmente integrato nelle decisioni aziendali. La *governance* deve essere progettata in modo da garantire una chiara distribuzione delle responsabilità e una comunicazione trasparente sui rischi, affinché ogni livello dell'organizzazione possa affrontare le sfide in modo coerente e tempestivo.

In sintesi, come abbiamo discusso, l'ERM rappresenta una risposta strategica e agile alle sfide di un mondo VUCA, dove le organizzazioni devono non solo mitigare i rischi, ma anche trasformarli in opportunità. Le aziende resilienti sono quelle che adottano un approccio integrato alla gestione del rischio, facendo leva su una leadership forte, tecnologie avanzate, un monitoraggio continuo e una governance solida per navigare le incertezze con successo e generare valore nel lungo periodo.

2. ERM e le Performance aziendali: un legame da indagare tramite *review* della letteratura

Alla luce del percorso teorico sin qui tracciato, è possibile affermare che il *risk management* a livello *enterprise* rappresenti oggi non solo una risposta necessaria all'incertezza del contesto, ma anche un elemento strategico centrale all'interno dei processi decisionali aziendali.

Come emerso, il rischio non è una minaccia da evitare, bensì una leva da gestire consapevolmente per generare valore, sostenere l'innovazione e rafforzare la resilienza organizzativa. Tuttavia, il presente lavoro di ricerca ha come obiettivo rispondere alla seguente domanda: *in che modo un sistema di Enterprise Risk Management strategicamente integrato può influenzare le performance, soprattutto non finanziarie, di imprese operanti in contesti complessi e altamente regolamentati?*

Per affrontare in modo chiaro e rigoroso la ricerca, dunque, è necessario chiarire anche cosa si intende per “*performance* aziendale” e quali siano le metriche ad oggi più utilizzate nello scenario economico europeo. A partire da tale esigenza si sviluppa la seconda parte del lavoro, che si propone di indagare il legame tra ERM e *performance* in ottica teorica sia, successivamente, applicata. L'obiettivo non è solo verificare l'esistenza di una correlazione positiva, ma anche adottare una prospettiva ampia e multidimensionale, in grado di considerare la performance aziendale non esclusivamente sotto il profilo finanziario, ma anche operativo, reputazionale, sociale e ambientale.

Tale scelta metodologica riflette una visione coerente con l'approccio integrato e olistico dell'ERM stesso, e si ispira alla prospettiva di autori come Lizza³⁰(2007), secondo cui la *performance* aziendale è il grado di raggiungimento degli obiettivi prefissati, misurabile attraverso specifici indicatori quantitativi e qualitativi, finanziari e non finanziari.

Dunque, considerando che la presente ricerca si concentra su un'impresa a partecipazione pubblica operante in un settore strategico, risulta essenziale analizzare la *performance* aziendale nella sua complessità, tenendo conto non solo della redditività, ma soprattutto della capacità dell'organizzazione di rispondere alle aspettative degli *stakeholder*, di rispettare elevati standard di *compliance* e di operare in coerenza con obiettivi di interesse generale.

In questa prospettiva, approfondire la relazione tra ERM e performance diventa non solo un'esigenza scientifica, ma anche uno strumento per riflettere sul valore che la gestione del rischio può apportare all'impresa in termini di efficacia, trasparenza e sostenibilità.

2.1. Performance aziendale: definizione e principali metriche

Che cosa si intende, quindi, con “*performance* aziendale”?.

³⁰ Lizza, P. (2007). Controllo di gestione e performance aziendale. Giuffrè Editore.

Si tratta di un concetto centrale nell'analisi dell'efficacia e dell'efficienza di un'organizzazione nel perseguimento dei propri obiettivi strategici, indipendentemente dallo stato di maturità in cui essa si trovi. In letteratura, essa viene generalmente intesa come il risultato complessivo dell'attività aziendale, in termini economico-finanziari, operativi, sociali e ambientali. Tuttavia, la multidimensionalità del concetto implica una pluralità di definizioni e prospettive analitiche, a seconda della disciplina di riferimento e della natura dell'impresa considerata. Alla base del presente lavoro si colloca, come già detto, una concezione ampia e integrata della performance aziendale, in linea con l'approccio proposto da Lizza (2007)³¹. Condividendo tale impostazione, la ricerca non si limita ad analizzare l'eventuale relazione tra ERM e performance finanziaria in senso stretto - già ampiamente trattato in letteratura - ma adoterà una prospettiva olistica, volta a mettere in luce le molteplici sfaccettature attraverso cui la gestione integrata del rischio può impattare sul funzionamento aziendale e sulla *value creation* all'interno, e all'esterno, dell'organizzazione. Alla luce di ciò, risulta utile distinguere le principali dimensioni delle performance aziendali, che verranno analizzate singolarmente nei paragrafi successivi:

- a. *Performance* finanziaria, legata a indicatori economici come redditività, ROI, ROE, EBITDA etc
- b. *Performance* operativa, che comprende misure di efficienza dei processi, produttività. Tempi di risposta e qualità dei servizi/prodotti offerti dall'organizzazione cui ci si riferisce
- c. *Performance* non finanziaria, riferita a variabili come sostenibilità ambientale, grado di *compliance* normativa, reputazione aziendale, la *governance* o il grado di soddisfazione dei clienti e dipendenti.

Tali dimensioni non solo forniscono una visione più ampia delle reali capacità dell'impresa, ma assumono un ruolo fondamentale nell'ambito ERM, in quanto permettono di valutare l'efficacia della gestione integrata dei rischi anche sotto il profilo della creazione di valore nel lungo periodo. In questa prospettiva, la *performance* si configura non solo come un obiettivo da misurare, ma anche come un parametro attraverso cui valutare l'impatto delle scelte strategiche in materia di gestione del rischio.

2.1.1. Performance finanziaria

La performance finanziaria rappresenta la dimensione più tradizionalmente analizzata nella valutazione dei risultati aziendali, in quanto direttamente connessa alla capacità dell'impresa di generare valore economico per gli azionisti e gli altri *stakeholder*. Essa si esprime attraverso indicatori quantitativi che misurano redditività, efficienza nell'uso delle risorse, solidità patrimoniale e capacità di generare cassa. Tra le metriche più comunemente utilizzate figurano le seguenti:

³¹ Lizza, P. (2007). Controllo di gestione e performance aziendale. Giuffrè Editore.

- il *Return on Investment (ROI)*, calcolato come rapporto tra il reddito operativo (EBIT) e capitale investito; misura il rendimento degli investimenti effettuati, quindi è un indicatore dell'efficienza nell'utilizzo delle risorse aziendali
- il *Return on Equity (ROE)*, esprime la redditività del capitale proprio, ovvero la capacità dell'impresa di generare utili per gli azionisti.

$$ROE = \frac{\text{Utile Netto}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

- l'EBITDA (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), misura la *performance* operative al lordo di ammortamenti e svalutazioni. È utile per confrontare aziende con strutture patrimoniali o piani di ammortamento differenti.

$$EBITDA = \text{Ricavi} - \text{Costi operativi (esclusi ammortamenti e svalutazioni)}$$

- il *Valore Economico Aggiunto (EVA)*, indica la capacità dell'azienda di generare valore oltre il costo del capitale. Si calcola come la differenza tra il NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) e il costo del capitale impiegato.
- il *Free Cash Flow*, indicatore che misura la liquidità effettiva generata da un'impresa, dopo aver sostenuto tutti i costi operativi e gli investimenti necessari per mantenere e sviluppare l'attività.

$$FCF = EBIT^{32} \times (1 - \text{tax rate}) + \text{Ammortamenti} - \text{CapEx}^{33} \\ - \Delta \text{Capitale Circolante}^{34}$$

Diverse evidenze empiriche, descritte in letteratura, hanno mostrato una relazione positiva tra l'adozione di sistemi di *risk management* a livello *enterprise* e i principali indicatori di performance finanziaria descritti. In particolare, González et al. (2020)³⁵ hanno rilevato un legame statisticamente significativo tra l'implementazione dell'ERM e l'aumento di ROA e ROE nelle imprese quotate spagnole, a testimonianza di una maggiore efficienza nella gestione del capitale proprio. Similmente, Adam et al. (2023)³⁶, analizzando il settore bancario, hanno osservato un miglioramento del ROA e della stabilità dei ricavi nei contesti dove l'ERM risulta maggiormente sviluppato e integrato nei processi decisionali. Inoltre, secondo Pagach e Warr (2010, pp.14-17)³⁷, l'introduzione dell'ERM

³² Per EBIT si intende utile operativo

³³ Per CapEx si considerano investimenti in immobilizzazioni (es. macchinari, impianti, tecnologia)

³⁴ Per Δ Capitale Circolante si intende la variazione di attività/passività correnti.

³⁵ González, L. O., Santomil, P. D., & Herrera, A. T. (2020). *The effect of Enterprise Risk Management on the risk and the performance of Spanish listed companies*. *European Research on Management and Business Economics*, 26(3), 111–120.

³⁶ Adam, M., Soliman, A. M., & Mahtab, N. (2023). *Measuring enterprise risk management implementation: A multifaceted approach for the banking sector*. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 87, 244–256.

³⁷ Pagach, D., & Warr, R. (2010). *The effects of enterprise risk management on firm performance*. *Journal of Risk and Insurance*, 14-17.

consente una riduzione della volatilità degli utili, una maggiore previsione della performance futura e, in alcuni casi, anche un miglioramento del rating creditizio, impattando positivamente sul costo del capitale. Tale stabilità si riflette indirettamente su indicatori come l'EBITDA e il *Free Cash Flow*, facilitando la pianificazione strategica di lungo termine.

2.1.2. Performance operativa

La *performance* operativa misura la capacità di un'impresa di gestire in modo efficace ed efficiente le proprie attività quotidiane, trasformando input in output di valore, garantendo al contempo qualità, affidabilità e continuità del servizio.

Questa dimensione è particolarmente rilevante per le aziende che operano in settori strategici ad alta intensità di capitale – come energia, infrastrutture o difesa – dove l'efficienza operativa si riflette direttamente nella competitività dell'impresa e nel livello di servizio offerto al sistema-Paese.

Le principali metriche utilizzate per misurare la *performance* operativa includono:

- *Lead Time*: misura il tempo medio necessario per completare un processo, dalla richiesta alla consegna. È un indicatore critico nei processi produttivi e logistici, specie nel settore manifatturiero e nella gestione delle commesse (come nel caso di Leonardo).
- *Productivity per FTE (Full Time Equivalent)*: esprime la produttività media per addetto, utile per valutare l'efficienza del lavoro in termini di output prodotto per unità di risorsa umana.
- *Overall Equipment Effectiveness (OEE)*: misura complessiva dell'efficienza degli impianti, ottenuta moltiplicando tre fattori: disponibilità, prestazione e qualità. È molto utilizzata nelle utility per valutare l'efficienza della rete o degli impianti.
- Tasso di guasto o MTBF (*Mean Time Between Failures*): utilizzato per valutare l'affidabilità tecnica di sistemi e impianti, è un indicatore fondamentale per aziende come Terna, che gestisce infrastrutture critiche come la rete di trasmissione elettrica nazionale.

Secondo Beasley et al. (2005)³⁸, un sistema di ERM ben strutturato può contribuire in modo significativo alla stabilità operativa, migliorando il controllo dei processi, la previsione di eventi critici e la capacità di risposta in caso di interruzioni. Ad esempio, l'integrazione dell'ERM nella gestione tecnica consente una riduzione dei tempi di inattività e una più efficiente allocazione delle risorse operative.

³⁸ Beasley, Clune & Hermanson, 2005, *Journal of Accounting and Public Policy*

2.1.3. Performance non finanziaria

In un contesto economico e sociale sempre più interconnesso, la *performance* aziendale non può essere valutata esclusivamente attraverso variabili economico-finanziarie. Crisi globali come la pandemia da Covid-19, la guerra in Ucraina, la transizione energetica e l'emergenza climatica hanno dimostrato quanto fattori ambientali, sociali e di *governance* (ESG) influenzino la sostenibilità strategica e reputazionale delle imprese. Le organizzazioni sono oggi chiamate non solo a generare utili, ma anche a dimostrare responsabilità, trasparenza e capacità di risposta ai bisogni sociali e ambientali. È in questo scenario che si afferma la cosiddetta performance non finanziaria, una dimensione complessa e multidisciplinare che riflette l'orientamento etico, la trasparenza e la responsabilità dell'organizzazione nei confronti dei propri *stakeholder*. Tale dimensione trova espressione nei fattori ESG (*Environmental, Social and Governance*), ormai ampiamente riconosciuti come determinanti strategici di lungo termine, in grado di influenzare direttamente anche la performance economica. Le imprese che sanno gestire in modo efficace i rischi non finanziari sono spesso percepite come più affidabili, resilienti e attrattive da parte di investitori, clienti, dipendenti e opinione pubblica.

Le performance non finanziarie, dunque, si articolano in tre dimensioni principali:

- Ambientale (E): Riguarda l'impatto dell'azienda sull'ambiente, includendo aspetti come le emissioni di gas serra, il consumo energetico e la gestione delle risorse idriche.
- Sociale (S): Si concentra sulle relazioni dell'azienda con dipendenti, fornitori, clienti e comunità locali, affrontando temi come la salute e sicurezza sul lavoro, la diversità e l'inclusione, e il rispetto dei diritti umani.
- *Governance* (G): Riguarda le pratiche di leadership aziendale, l'etica, la trasparenza, la struttura del consiglio di amministrazione e le politiche di remunerazione

Dal punto di vista normativo, il quadro europeo e nazionale si è progressivamente rafforzato per rendere obbligatoria la rendicontazione non finanziaria delle imprese. Un primo importante riferimento è rappresentato dalla Direttiva 2014/95/UE³⁹ (*Non Financial Reporting Directive – NFRD*), recepita in Italia con il D.Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, che impone alle imprese di interesse pubblico, con più di 500 dipendenti, l'obbligo di redigere una Dichiarazione non finanziaria (DNF). Tale dichiarazione deve includere informazioni relative a ambiente, aspetti sociali, gestione del personale, rispetto dei diritti umani e lotta alla corruzione, offrendo agli stakeholder un quadro chiaro e comparabile delle politiche aziendali su tali tematiche.

³⁹<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/LSU/?uri=planjo:20141015-019>

A partire dal 2024, questo impianto è stato significativamente rafforzato con l'entrata in vigore della *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD)⁴⁰, contenuta nella Direttiva (UE) 2022/2464, che ha ampliato sia il numero di imprese obbligate alla rendicontazione, sia i contenuti e le modalità di disclosure. La CSRD estende l'obbligo di rendicontazione anche alle PMI quotate e alle imprese extra-UE con attività rilevanti nel mercato europeo. Le informazioni di sostenibilità devono essere redatte secondo gli *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS)⁴¹, sviluppati da EFRAG, e incluse nella relazione sulla gestione, sottoposte a verifica obbligatoria da parte di revisori esterni. Un aspetto distintivo della CSRD è l'introduzione del principio della "doppia materialità" (*double materiality*), che impone alle imprese di valutare non solo l'impatto delle tematiche ESG sui risultati finanziari (materialità finanziaria), ma anche l'impatto dell'attività aziendale su ambiente e società (materialità d'impatto).

A completare il quadro europeo si aggiungono:

- il Regolamento UE 2020/852⁴², noto come Tassonomia Verde, che definisce criteri tecnici per identificare le attività economiche ambientalmente sostenibili;
- il Regolamento (UE) 2019/2088⁴³ sulla *disclosure* di sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR), che disciplina la trasparenza delle politiche ESG da parte degli operatori finanziari e dei prodotti di investimento;
- il *Green Deal* europeo⁴⁴ e il Piano d'Azione per la finanza sostenibile⁴⁵, che mirano a indirizzare capitali privati verso iniziative in linea con gli obiettivi climatici e ambientali dell'UE.

Nel contesto nazionale, alle disposizioni europee si affiancano norme e linee guida del MEF, della CONSOB, e dell'ISTAT per la classificazione e controllo delle società a partecipazione pubblica, regolamentate dal D.Lgs. 175/2016 (Testo Unico delle Società a Partecipazione Pubblica – TUSP). Tali imprese, soprattutto se operanti in settori strategici (energia, difesa, infrastrutture), sono soggette a stringenti obblighi di trasparenza, rendicontazione e responsabilità amministrativa, anche ai sensi del D.Lgs. 231/2001.

⁴⁰https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en

⁴¹https://finance.ec.europa.eu/news/commission-adopts-european-sustainability-reporting-standards-2023-07-31_en

⁴²<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852>

⁴³<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/ALL/?uri=CELEX%3A32019R2088>

⁴⁴https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_it

⁴⁵<https://www.consob.it/web/area-pubblica/il-piano-di-azione-per-la-finanza-sostenibile>

2.2. Il legame tra ERM e Performance in letteratura

La crescente attenzione verso la *performance* non finanziaria, sostenuta da un impianto normativo sempre più articolato e stringente, riflette una trasformazione significativa del concetto di valore aziendale. Le imprese, in particolare quelle a partecipazione pubblica attive in settori strategici, sono oggi chiamate a dimostrare non solo la propria capacità di generare profitto, ma anche l'impatto che esercitano sull'ambiente, sulla società e sulla qualità della governance. In tale contesto, l'adozione di modelli integrati di gestione del rischio -come l'Enterprise Risk Management- assume un ruolo cruciale nel garantire coerenza tra la strategia d'impresa e una visione sostenibile della performance. L'ERM fornisce infatti un approccio strutturato e proattivo che consente non solo di mitigare i rischi, ma anche di cogliere opportunità e rafforzare la capacità dell'impresa di generare valore nel lungo periodo. È proprio per questa ragione che, negli ultimi anni, la letteratura scientifica e manageriale ha mostrato un interesse crescente nell'indagare il potenziale legame tra l'implementazione dell'ERM e le diverse dimensioni della *performance* aziendale, tanto finanziarie quanto non finanziarie.

Nonostante la diffusione del paradigma, i risultati emersi dalla letteratura risultano tuttora eterogenei, spesso influenzati dai contesti di applicazione e dalle metodologie impiegate.

Numerosi studi hanno quindi cercato di misurare l'efficacia dei sistemi ERM attraverso analisi empiriche condotte in differenti settori e realtà geografiche.

Una delle rassegne più sistematiche è quella di Anton e Afloarei Nucu (2020)⁴⁶, che classificano la letteratura in quattro filoni principali: l'adozione dell'ERM, i fattori che ne determinano l'implementazione, gli effetti sulle performance e altri aspetti trasversali. Gli autori rilevano come la performance aziendale sia la variabile più frequentemente analizzata, pur con approcci metodologici e metriche differenti. In generale, il loro lavoro evidenzia che l'ERM tende a rafforzare la resilienza organizzativa, a ridurre il costo del capitale e ad aumentare l'efficacia dei processi decisionali, anche se non tutti gli studi arrivano a conclusioni convergenti.

Tra i contributi più influenti, lo studio di Hoyt e Liebenberg (2011)⁴⁷ sottolinea come “*ERM enhances the firm's ability to make better risk-return decisions*”, suggerendo che una gestione del rischio integrata possa incidere positivamente sulla stabilità e sull'adattabilità dell'impresa.

In modo complementare, Pagach e Warr (2010, pp.14-15)⁴⁸, analizzando i legami tra ERM e performance finanziaria, identificano nella gestione integrata del rischio uno strumento utile per la riduzione della volatilità degli utili e per il miglioramento del rating creditizio, espressione di una

⁴⁶ Anton, S. G., & Afloarei Nucu, A. E. (2020). *Enterprise Risk Management: A Literature Review and Agenda for Future Research*. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(11), 281

⁴⁷ Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). *The Value of Enterprise Risk Management*. *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822.

⁴⁸ Pagach, D., & Warr, R. (2010). *The effects of enterprise risk management on firm performance*. *Journal of Risk and Insurance*, 14-15

percezione più solida da parte degli stakeholder. Tuttavia, come osservano ancora Anton e Nucu (2020)⁴⁹, “*despite the growing interest in ERM, empirical findings regarding its impact on firm performance remain mixed*”, a testimonianza della complessità del tema e della necessità di approfondire i meccanismi che ne regolano l’efficacia. In linea con questa prospettiva, Gordon et al. (2009)⁵⁰ mettono in evidenza che l’impatto dell’ERM dipende dal grado di allineamento tra il sistema di gestione del rischio e le caratteristiche strutturali e strategiche dell’impresa, proponendo un approccio di tipo *contingency-based*.

Allo stesso modo, Florio e Leoni (2017)⁵¹, focalizzandosi sul contesto italiano, rilevano una relazione positiva tra ERM e performance, sottolineando però come tale connessione sia fortemente mediata da fattori istituzionali e di settore, specialmente nelle imprese pubbliche o soggette a forte regolamentazione.

Dal punto di vista metodologico, emerge una marcata eterogeneità nelle modalità con cui viene rilevata la presenza e il livello di maturità dell’ERM: si va dall’analisi testuale dei bilanci e dei report aziendali (ad esempio tramite la presenza di *Chief Risk Officer* o comitati rischi), all’impiego di rating esterni (come quelli di *Standard & Poor’s*), fino all’utilizzo di *survey* e modelli strutturati di valutazione.

Infine, Bromiley et al. (2015)⁵² offrono un importante contributo critico alla letteratura, sottolineando la necessità di superare una visione esclusivamente tecnica dell’ERM. Gli autori propongono di integrare nella riflessione anche elementi manageriali e organizzativi, come la cultura del rischio, i modelli mentali dei decisori e l’orientamento strategico dell’impresa. In questa prospettiva, l’ERM non si limita alla prevenzione delle minacce, ma può costituire un vero e proprio fattore abilitante per la creazione di vantaggi competitivi sostenibili, in particolare in contesti ad alta complessità e incertezza, come quelli propri del mondo VUCA.

2.3. Fattori moderatori: cosa influenza il legame ERM-Performance

Dall’analisi teorica e normativa condotta fino a questo punto emerge con chiarezza come il *risk management* a livello *enterprise* rappresenti un approccio strategico e integrato, in grado di influenzare significativamente varie dimensioni della performance aziendale. Tuttavia, le evidenze

⁴⁹ Anton, S. G., & Afloarei Nucu, A. E. (2020). *Enterprise Risk Management: A Literature Review and Agenda for Future Research*. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(11), 281

⁵⁰ Gordon, L. A., Loeb, M. P., & Tseng, C. Y. (2009). *Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective*. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 301–327.

⁵¹ Florio, C., & Leoni, G. (2017). *Enterprise risk management and firm performance: The Italian case*. *The British Accounting Review*, 49(1), 56–74.

⁵² Bromiley, P., McShane, M., Nair, A., & Rustambekov, E. (2015). *Enterprise Risk Management: Review, Critique, and Research Directions*. *Long Range Planning*, 48(4), 265–276.

emerse nella letteratura scientifica e nei casi empirici disponibili mostrano che il legame che questa ricerca analizza non è sempre diretto, né tantomeno uniforme: l'impatto dell'ERM sulle *performance* può variare considerevolmente a seconda del contesto in cui viene implementato, delle caratteristiche dell'organizzazione e del livello di maturità del sistema di gestione del rischio. Questa variabilità ha portato numerosi studiosi ad interrogarsi sulla presenza di cd. fattori moderatori, ovvero elementi che possono amplificare, indebolire o persino annullare l'effetto positivo dell'ERM sui risultati aziendali. Tali fattori risultano particolarmente rilevanti nel contesto oggetto della presente ricerca, ossia quello delle aziende italiane partecipate dallo Stato, che operano in settori strategici e ad alta regolamentazione. In queste realtà, la relazione tra gestione del rischio e performance è fortemente influenzata da variabili istituzionali, governance pubblica, obblighi normativi stringenti (come quelli previsti dal D.Lgs. 231/2001 o dalla CSRD) e da una crescente attenzione ai criteri ESG. Inoltre, la necessità di bilanciare obiettivi economico-finanziari con finalità di interesse generale rende ancora più complessa l'analisi dell'efficacia dell'ERM in questi contesti. Pertanto, per comprendere appieno il valore dell'ERM come leva per la performance, è necessario esplorare in profondità i principali fattori che ne condizionano l'efficacia.

Il presente paragrafo si propone di esaminare tali fattori, individuando gli elementi organizzativi, culturali, tecnologici e istituzionali che possono fungere da modulatori del rapporto tra ERM e performance aziendali.

Uno dei primi elementi rilevanti che influenzano la relazione tra ERM e performance aziendali è il coinvolgimento del top management. Come evidenziato da Beasley, Clune e Hermanson (2005)⁵³, la presenza di un forte commitment da parte del consiglio di amministrazione e del senior management rappresenta un prerequisito essenziale per l'efficace implementazione dell'ERM.

La *leadership*, infatti, non si limita a fornire una direzione strategica, ma svolge anche un ruolo determinante nel promuovere una cultura del rischio condivisa, nell'assegnare risorse dedicate al sistema di gestione e nel garantire l'integrazione dell'ERM nei processi aziendali.

Quando il *risk management* è sostenuto attivamente dai vertici aziendali, tende a essere percepito non come un mero adempimento formale, ma come uno strumento concreto di creazione di valore. La visione del rischio si sposta così da un'ottica reattiva a una prospettiva proattiva, favorendo decisioni più consapevoli e orientate al lungo termine. Un ulteriore fattore determinante riguarda il grado di maturità e di integrazione del sistema ERM all'interno dell'organizzazione.

⁵³ Beasley, M. S., Clune, R., & Hermanson, D. R. (2005). *Enterprise Risk Management: An Empirical Analysis of Factors Associated with the Extent of Implementation*. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(6), 521–531.

Come sottolineato da Fraser e Simkins (2010)⁵⁴, l'efficacia del risk management è direttamente proporzionale al livello di diffusione e sistematizzazione del modello adottato. Sistemi di ERM che risultano pienamente integrati nella strategia aziendale, nei processi di pianificazione e nei meccanismi di controllo interno sono in grado di generare impatti più significativi in termini di performance rispetto a quelli che operano in modo isolato, frammentato o finalizzato esclusivamente alla compliance. La vera sfida risiede, quindi, nella trasformazione dell'ERM in una leva decisionale, capace di orientare gli obiettivi operativi, allocare le risorse in modo più efficiente e cogliere tempestivamente segnali di rischio e opportunità. Anche il settore di appartenenza e il contesto regolatorio esercitano un'influenza significativa. Le imprese che operano in settori strategici e fortemente regolamentati – come energia, difesa, infrastrutture o finanza – sono soggette a una molteplicità di vincoli normativi, di tipo sia nazionale (ad esempio il D.Lgs. 231/2001) che europeo (regolamenti ESG, CSRD, SFDR). In questi contesti, l'ERM assume non solo una funzione di presidio gestionale, ma diventa uno strumento essenziale per assicurare la compliance normativa, rafforzare la trasparenza e consolidare la reputazione aziendale presso stakeholder pubblici e privati (Arena, Arnaboldi & Azzone, 2010)⁵⁵. Inoltre, la presenza di sistemi di governance multilivello e di accountability pubblica può influenzare le modalità di implementazione dell'ERM, rendendone più complesso ma al tempo stesso più rilevante l'impatto sulle performance.

Un altro elemento cruciale è rappresentato dalla cultura del rischio (*risk culture*). Power (2007)⁵⁶ evidenzia come la capacità dell'ERM di impattare positivamente sulla performance dipenda fortemente dalla diffusione, all'interno dell'organizzazione, di una cultura che promuova la consapevolezza, la responsabilità condivisa e la gestione trasparente del rischio. La sola adozione formale di un *framework* ERM, in assenza di una cultura aziendale orientata al rischio, rischia infatti di generare un effetto limitato. Al contrario, quando il rischio viene riconosciuto come una componente naturale e inevitabile della gestione aziendale – e non esclusivamente come una minaccia – l'ERM può fungere da catalizzatore per l'innovazione, la resilienza e l'adattabilità dell'impresa. Infine, in un contesto sempre più digitalizzato e *data-driven*, l'adozione di tecnologie avanzate rappresenta un fattore abilitante di primo piano. L'utilizzo di strumenti di *data analytics*, intelligenza artificiale, *dashboard* interattive e sistemi predittivi consente di migliorare la capacità dell'ERM di individuare precocemente i rischi emergenti, di analizzare scenari complessi e di supportare decisioni

⁵⁴ Fraser, J., & Simkins, B. J. (2010). *Enterprise Risk Management: Today's Leading Research and Best Practices for Tomorrow's Executives*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.

⁵⁵ Arena, M., Arnaboldi, M., & Azzone, G. (2010). *The organizational dynamics of Enterprise Risk Management*. *Accounting, Organizations and Society*, 35(7), 659–675.

⁵⁶ Power, M. (2007). *Organized Uncertainty: Designing a World of Risk Management*. Oxford, UK: Oxford University Press.

tempestive e informate. Secondo Deloitte (2023)⁵⁷, le organizzazioni che integrano soluzioni tecnologiche all'interno dei loro processi di risk management sono maggiormente in grado di ottimizzare l'utilizzo delle risorse, mitigare gli impatti negativi e cogliere opportunità strategiche in modo più efficace.

2.4. Gap in letteratura e spunti di ricerca

Nonostante l'ERM sia ormai riconosciuto come un pilastro della *governance* moderna e della gestione strategica dell'incertezza, la letteratura scientifica presenta ancora significativi vuoti conoscitivi, che aprono spazi rilevanti per l'indagine e il contributo teorico-pratico. In primo luogo, si riscontra una forte concentrazione geografica e settoriale degli studi empirici, focalizzati prevalentemente su imprese anglosassoni, quotate, operanti nel settore finanziario o assicurativo. La letteratura ha dedicato invece scarsa attenzione a contesti istituzionali specifici, come quello italiano, caratterizzato da una presenza significativa di imprese a partecipazione pubblica, operanti in settori strategici e soggette a stringenti vincoli normativi.

Come sottolineano Bromiley et al. (2015)⁵⁸, la natura multidisciplinare e dinamica dell'ERM richiede un maggiore coinvolgimento della ricerca manageriale, in grado di cogliere le interazioni tra *governance* pubblica, strategia e rischio. In secondo luogo, il dibattito accademico tende a privilegiare una visione parziale della performance, focalizzata principalmente su indicatori finanziari (come ROA, ROE o valore di mercato), trascurando le dimensioni non finanziarie, quali la compliance regolatoria, la resilienza operativa, la trasparenza verso gli stakeholder o la performance ESG. Questa limitazione è particolarmente rilevante se si considera che l'ERM nasce come approccio olistico, capace di gestire in modo coerente rischi strategici, operativi, reputazionali e ambientali. Inoltre, la letteratura esistente mostra una debole attenzione agli aspetti culturali, organizzativi e contestuali che influenzano l'effettiva implementazione dell'ERM. Come notano gli stessi *risk manager* intervistati da Fraser et al. (2010)⁵⁹, molte ricerche si limitano a descrivere idealmente l'ERM, senza affrontare i problemi reali legati alla sua applicazione concreta: integrazione tra funzioni, influenza della cultura organizzativa, ostacoli logistici e normativi, e mancanza di strumenti pratici per superare la gestione “a silos” dei rischi.

⁵⁷ Deloitte (2023). *L'ERM come leva strategica per il valore. Risk Management nelle organizzazioni ad alta complessità*. Deloitte Private.

⁵⁸ Bromiley, P., McShane, M., Nair, A., & Rustambekov, E. (2015). *Enterprise Risk Management: Review, Critique, and Research Directions*. Long Range Planning, 48(4), 265–276

⁵⁹ Fraser, J., Simkins, B. J., & Narvaez, K. (2010). *Implementing Enterprise Risk Management: Case Studies and Best Practices*. Wiley.

Alla luce di queste criticità, la presente ricerca intende posizionarsi come contributo originale al dibattito accademico, proponendosi di esplorare in profondità il legame tra ERM e *performance* in un contesto ancora scarsamente studiato: quello delle imprese strategiche italiane a partecipazione pubblica, operanti in settori ad alto impatto sistemico e soggetti a rigorosi vincoli regolatori. Queste imprese rappresentano un laboratorio ideale per osservare come l'ERM possa essere non solo uno strumento di controllo, ma una leva concreta di creazione di valore pubblico e privato, capace di coniugare efficienza gestionale, *compliance* e *accountability*.

La ricerca si concentra, inoltre, sull'adozione di una lettura multidimensionale della performance, più coerente con le finalità trasformative dell'ERM, e sulla comprensione delle dinamiche organizzative, strategiche e istituzionali che ne influenzano l'efficacia. In questo senso, il lavoro si propone di offrire un ponte tra la teoria e la pratica, contribuendo alla maturazione della letteratura sull'ERM in chiave critica e contestualizzata. A tal fine, l'indagine include anche una prospettiva esterna al contesto aziendale, attraverso l'analisi qualitativa delle riflessioni di una consulente esperta nel settore del *risk management*, al fine di cogliere come l'ERM venga interpretato, applicato e valorizzato nella pratica consulenziale. L'integrazione di questo punto di vista consente di arricchire la riflessione accademica con elementi operativi, critici e strategici che emergono dall'esperienza diretta nella progettazione e implementazione di sistemi ERM.

3. Il punto di vista del consulente: sfide e opportunità dell'ERM nelle organizzazioni complesse

Dopo aver esplorato, in modo puntuale e dettagliato, il rapporto tra *enterprise risk management* e *performance* aziendale, alla luce della letteratura accademica esistente ed analizzata nel capitolo precedente, appare chiara la necessità di approfondire il tema da una prospettiva piuttosto qualitativa, diretta ed empirica.

Per offrire, dunque, un contributo originale al dibattito, nel presente capitolo e nel capitolo conclusivo, si intende delineare un'analisi concreta ed applicata, che si svilupperà attraverso due prospettive complementari: quella consulenziale, che offrirà una visione specialistica e trasversale sul fenomeno, e quella aziendale, con l'approfondimento specifico del caso di un'azienda strategica italiana a partecipazione statale, quale Eni.

Queste prospettive mirano a fornire elementi concreti, utili per rispondere alla domanda di ricerca che guida il presente lavoro e quindi capire in che misura, e con quali modalità, l'implementazione di un sistema di *risk management* integrato a livello strategico, incida sulle *performance* aziendali – soprattutto quelle non finanziarie – nelle imprese operanti in contesti altamente regolamentati ed intrinsecamente VUCA.

Attraverso testimonianze dirette e un confronto tra la prospettiva consulenziale e quella delle realtà aziendali, l'analisi mira dunque a delineare in modo approfondito il ruolo strategico che l'ERM assume nel governare le complessità e le incertezze dell'attuale scenario operativo.

3.1. Il ruolo della consulenza nell'implementazione dell'ERM

L'*Enterprise Risk Management* è un pilastro per le organizzazioni che operano in contesti complessi e incerti. La sua funzione non si limita alla prevenzione delle minacce, ma si estende alla valorizzazione delle opportunità e alla creazione sostenibile di valore, ponendo il rischio al centro del processo decisionale strategico.

L'introduzione di un sistema di gestione del rischio integrato, tuttavia, implica un cambiamento strutturale che richiede competenze, visione e soprattutto capacità di integrazione. Dunque, il consulente esterno riveste un ruolo di fondamentale importanza: non solo supporta l'impresa nella definizione e implementazione del *framework* metodologico, ma si fa promotore di un'evoluzione culturale che mira a radicare la gestione del rischio nella quotidianità aziendale. Il suo valore risiede, in primo luogo, nella sua indipendenza e nella – intrinseca – prospettiva trasversale, che gli permettono di individuare con maggiore obiettività criticità sistemiche e opportunità di miglioramento.

Grazie all'esperienza maturata in contesti differenti, il consulente è in grado di adattare i principali framework internazionali – come il *CoSo Framework* e la norma ISO 31000 – alle specificità dell'impresa, garantendo un impianto coerente con la strategia e la struttura organizzativa.

Una delle sfide principali che il consulente è chiamato a governare riguarda il superamento della cosiddetta “gestione – dei rischi – a silos”: una logica verticale che intende per lo più trattare i rischi all'interno di singole funzioni, in assenza di una visione integrata. È proprio l'approccio ERM, che abbiamo analizzato, a promuovere una gestione sistemica e interdipendente, dove i rischi vengono valutati in relazione alla strategia complessiva e all'interazione tra processi. In tale prospettiva, il consulente si pone come facilitatore del dialogo inter-funzionale e della costruzione di un portafoglio rischi unitario, ma soprattutto prioritizzato.

Un ulteriore contributo è legato all'abilitazione tecnologica. Le società di consulenza più avanzate fanno leva su strumenti digitali quali piattaforme GRC (*Governance, Risk and Compliance*), modelli predittivi, intelligenza artificiale e *machine learning* per rafforzare le capacità analitiche e decisionali delle imprese. L'utilizzo di tali soluzioni consente non solo di raccogliere e aggregare informazioni in tempo reale, ma anche di generare scenari previsionali e indicatori di *early warning*, rendendo la gestione del rischio più proattiva e tempestiva (Deloitte, 2023).

Non da ultimo, il consulente svolge una centrale funzione nel rafforzamento della cd. ‘cultura del rischio’, considerata fattore determinante di un *framework* che strutturi una gestione integrata dei rischi. Laddove non esiste una cultura diffusa e consapevole, anche il sistema più evoluto rischia di rimanere inapplicato. Il consulente interviene dunque come catalizzatore culturale, affiancando l'organizzazione con azioni di formazione, *coaching* e comunicazione interna, finalizzate a promuovere un atteggiamento responsabile, trasparente e orientato alla prevenzione a tutti i livelli (Kaplan & Mikes, 2012⁶⁰).

In sintesi, il consulente non si limita a introdurre strumenti e tecniche, ma accompagna l'impresa in un percorso trasformativo complesso, agendo su tre piani fondamentali: metodologico, tecnologico e culturale. Solo l'integrazione di questi tre aspetti consente all'ERM di diventare un vero *asset* strategico per l'organizzazione.

3.2. Il valore della consulenza ERM nei settori altamente regolamentati

Il contributo della consulenza in materia di *risk management* risulta particolarmente rilevante nei settori ad alta regolamentazione come finanza, energia, sanità e grandi imprese pubbliche. In questi ambiti, le sfide legate alla *compliance* si intrecciano con la necessità di preservare tanto l'efficienza

⁶⁰ Kaplan, R. S., & Mikes, A. (2012). Managing risks: A new framework. *Harvard Business Review*, 90(6), 48-60.

operativa, quanto la competitività strategica, rendendo essenziale una gestione del rischio integrata e dinamica.

La crescente pressione normativa – si pensi, ad esempio, al *framework* CRD/CRR per il settore bancario, alla Direttiva NIS2 sulla sicurezza informatica, o alla tassonomia verde dell’Unione Europea – impone alle organizzazioni di dimostrare trasparenza, tracciabilità e capacità predittiva nella gestione dei rischi. I consulenti, grazie a un *know-how* tecnico aggiornato e a un approccio multidisciplinare, sono in grado di guidare le imprese nell’adeguamento ai requisiti normativi, traducendo gli obblighi legali in processi operativi efficaci e sostenibili.

Una pratica sempre più diffusa, in quest’ambito, risulta essere l’integrazione tra *risk management*, *compliance* e *performance management* attraverso piattaforme digitali evolute, che permettono il monitoraggio continuo dei rischi e la produzione di report dinamici per il management e gli organi di vigilanza. In questo scenario, il consulente supporta la progettazione e l’implementazione di soluzioni GRC scalabili, capaci di adattarsi sia alle esigenze del regolatore sia agli obiettivi di business dell’azienda cliente (Green Quadrant, Verdantix, 2025⁶¹).

È di pacifica condivisione affermare quindi che, in contesti regolati, la consulenza assuma un ruolo decisivo anche nella gestione dei trade-off tra conformità normativa e *performance* economica. Ad esempio, nel settore finanziario, il consulente contribuisce alla modellizzazione dei rischi di credito, mercato e liquidità in coerenza con le linee guida di vigilanza; nelle *utilities*, supporta la gestione integrata di rischi ambientali, industriali e reputazionali; nel settore sanitario, assiste le organizzazioni nell’adeguamento ai requisiti di accreditamento e alla normativa sulla protezione dei dati personali. Non meno rilevante è l’apporto consulenziale nella formazione delle competenze interne e nello sviluppo della cultura della *compliance* integrata: attraverso percorsi formativi e piani di comunicazione, il consulente aiuta a radicare comportamenti e prassi che riducono il rischio di non conformità e rafforzano la reputazione aziendale (Protiviti, 2023⁶²).

Infine, i benefici derivanti da un’implementazione consulenziale dell’ERM nei contesti regolati non si limitano alla riduzione del rischio sanzionatorio. Essi si estendono al miglioramento dell’efficienza operativa, all’aumento dell’affidabilità dei processi decisionali, alla creazione di valore reputazionale e alla facilitazione dell’accesso a fonti di finanziamento, soprattutto in ambito ESG.

La consulenza, in tal senso, non si configura come un costo, bensì come un investimento strategico capace di trasformare l’obbligo normativo in un’opportunità di posizionamento competitivo.

⁶¹Verdantix. Green Quadrant: ERM Consulting Services.

⁶²Protiviti. (2023). *Risk and Compliance Survey Report*.

3.3. Il contributo consulenziale all'ERM integrato: riflessioni dall'intervista alla Dott.ssa Jesari

Al fine di approfondire ulteriormente il ruolo strategico dell'ERM nelle organizzazioni complesse, è stato raccolto un prezioso contributo empirico tramite l'intervista⁶³ alla Dott.ssa Barbara Jesari, *Risk Leader* per EY Italia. L'intervista, riportata integralmente in appendice, ha permesso di esplorare in primo luogo il valore distintivo della consulenza, nell'ambito oggetto della presente ricerca, ma soprattutto di capire, da una prospettiva piuttosto consulenziale, in che misura un sistema simile impatti sulle performance aziendali a 360° di un'impresa complessa, come l'azienda strategica selezionata per la presente ricerca.

In apertura, la Dott.ssa Jesari ha evidenziato come, nel contesto attuale dominato da volatilità, incertezza, complessità e ambiguità, la gestione del rischio assuma un ruolo sempre più centrale nella definizione e implementazione della strategia aziendale. In particolare, ha sottolineato che *“L'instabilità e la complessità del contesto internazionale impongono alle imprese di adottare decisioni strategiche di rilievo, in particolare per quanto riguarda la localizzazione delle proprie attività. Diventa quindi imprescindibile comprendere in che misura tali rischi possano incidere sull'operatività e sulla continuità aziendale.”*⁶⁴. In passato, le organizzazioni potevano in parte trascurare un'analisi sistematica dei propri rischi; oggi, invece, ciò non è più possibile.

Le pressioni e le sollecitazioni esterne si riflettono inevitabilmente sulla gestione interna e sul posizionamento competitivo dell'impresa, rendendo l'integrazione del *risk management* nella strategia aziendale una condizione essenziale per la resilienza e la sostenibilità nel lungo periodo. La crescente complessità degli scenari globali obbliga le imprese a sviluppare modelli di gestione dei rischi che siano capaci di integrare la valutazione del contesto esterno con la definizione degli obiettivi aziendali.

Da questa premessa emerge, secondo la visione consulenziale, la necessità di superare definitivamente il tradizionale approccio qualitativo, ormai considerato inadeguato a garantire una gestione efficace e tempestiva dei rischi. *“Limitarsi all'approccio tradizionale, basato esclusivamente su valutazioni qualitative, risulta oggi insufficiente”*⁶⁵, ha affermato Jesari. Al contrario, la consulente indica come fattore abilitante la capacità predittiva di un sistema ERM integrato, costruito su un bilanciamento tra analisi qualitativa e quantitativa. *“Un sistema predittivo consente di individuare in anticipo i rischi con la maggiore probabilità di accadimento”*⁶⁶, facilitando una più razionale allocazione delle risorse aziendali, sempre limitate. Questo approccio permette di concentrare gli

⁶³ Per una consultazione completa dell'intervista, si rimanda all'Allegato 1 in appendice.

⁶⁴ Risposta della Dott.ssa B. Jesari, Appendice 1, Domanda n.1

⁶⁵ Risposta della Dott.ssa B. Jesari, Appendice 1, Domanda n.2

⁶⁶ Risposta della Dott.ssa B. Jesari, Appendice 1, Domanda n.2

sforzi sui rischi più rilevanti, riducendo al minimo l'impegno su quelli a bassa probabilità di manifestazione.

Il valore aggiunto di tale approccio si riflette in tutte le dimensioni della performance aziendale. La Dott.ssa Jesari sottolinea che *“un ERM ben strutturato si trasforma in una vera e propria bussola in grado di orientare le decisioni e le azioni aziendali”*⁶⁷, favorendo un miglioramento trasversale della resilienza, della capacità di risposta e dell'efficacia dei processi decisionali. L'effetto di tale integrazione si riflette trasversalmente, quindi, su tutte le dimensioni della *performance* organizzativa, inclusa la sfera delle risorse umane, con impatti che si estendono dal vertice strategico fino ai livelli operativi più bassi.

Un ulteriore aspetto rilevante riguarda il contributo dell'ERM al presidio del rischio reputazionale, che secondo la Dott.ssa Jesari *“non può essere considerato in modo isolato, poiché si configura come un rischio dipendente, strettamente correlato ad altre categorie di rischio, quali ad esempio quelli di compliance, ambientali o operativi”*⁶⁸. La gestione del rischio reputazionale, dunque, risulta efficace solo se l'ERM adotta una visione sistemica e integrata, in grado di cogliere le interdipendenze tra variabili di rischio.

La funzione strategica dell'ERM si esplica, quindi, nella capacità di correlare rischi diversi. La consulente ha infatti illustrato un caso concreto in cui la valutazione dei rischi effettuata senza considerare le interdipendenze ha prodotto risultati sensibilmente inferiori rispetto a quella condotta con un'ottica di correlazione. *“La correlazione tra i diversi rischi rappresenta una condizione imprescindibile”*⁶⁹, ha dichiarato. Tale approccio olistico permette alle aziende di ottenere una fotografia più realistica e dinamica del proprio profilo di rischio, facilitando azioni correttive tempestive.

Particolare attenzione è stata rivolta anche alla *compliance* normativa, elemento centrale per le aziende quotate, quindi anche per le partecipate. Sebbene in molte realtà la conformità venga ancora percepita come un mero vincolo burocratico, la Dott.ssa Jesari propone una visione evolutiva: *“la capacità di un'azienda di trasformare un adempimento normativo in un vero e proprio strumento di governance e di valore aggiunto rappresenta un elemento distintivo di maturità organizzativa”*⁷⁰. In tale ottica, normative come il D.Lgs. 231/2001, la CSRD o le disposizioni ESG possono diventare leve strategiche, piuttosto che obblighi da adempiere passivamente.

La consulente ha inoltre ribadito come la tecnologia, se correttamente utilizzata, costituisca un potente fattore abilitante. *“L'utilizzo di tecnologie avanzate è oggi fondamentale per incrementare l'efficacia*

⁶⁷ Risposta della Dott.ssa B. Jesari, Appendice 1, Domanda n.2

⁶⁸ Risposta della Dott.ssa B. Jesari, Appendice 1, Domanda n.10

⁶⁹ Risposta della Dott.ssa B. Jesari, Appendice 1, Domanda n.10

⁷⁰ Risposta della Dott.ssa B. Jesari, Appendice 1, Domanda n.2

dei sistemi di ERM”⁷¹, pur specificando che “anche la tecnologia più sofisticata, se applicata a un modello concettualmente debole, non è in grado di generare benefici concreti”⁷². La tecnologia, pertanto, deve essere interpretata come un supporto alla solidità metodologica e alla capacità organizzativa dell’azienda.

Inoltre, la *risk leader* evidenzia che un sistema di ERM integrato costituisce uno strumento fondamentale per la gestione efficace della comunicazione verso tutti gli *stakeholder*, interni ed esterni. “La capacità di fornire informazioni strutturate e tempestive ai diversi portatori di interesse costituisce un valore aggiunto essenziale per rafforzare la fiducia, la trasparenza e la reputazione aziendale”⁷³, ha dichiarato. Tale funzione comunicativa contribuisce a migliorare la percezione esterna dell’organizzazione e a consolidarne la legittimazione presso la comunità di riferimento.

Un ulteriore elemento di rilievo emerso riguarda il valore distintivo della consulenza esterna nel supportare le organizzazioni nella gestione integrata dei rischi. La Dott.ssa Jesari ha sottolineato che “la funzione della consulenza deve essere percepita come un reale motore di innovazione”⁷⁴. Le aziende, spesso concentrate sull’operatività quotidiana e vincolate da risorse limitate, si affidano ai consulenti non solo per introdurre strumenti o tecniche, ma soprattutto per “analizzare criticamente i propri modelli e individuare opportunità di miglioramento continuo”⁷⁵. La consulenza, in tale ottica, non si limita alla proposta di soluzioni nuove e slegate dalla realtà aziendale, ma si configura come catalizzatore di un riesame costruttivo dei processi esistenti, favorendo l’evoluzione culturale e organizzativa del sistema ERM.

Infine, guardando al futuro, Jesari delinea un ruolo sempre più centrale dell’ERM, che dovrà essere considerato “parte integrante e strutturale dei processi aziendali, analogamente al controllo di gestione”⁷⁶. Per raggiungere questo obiettivo, raccomanda alle aziende di dotarsi di una funzione di Chief Risk Officer (CRO) pienamente integrata nei processi decisionali. Il CRO dovrebbe essere stabilmente coinvolto in tutti i comitati decisionali aziendali, ad esempio, al fine di garantire la continuità tra strategia, governance e gestione dei rischi.

In conclusione, è possibile affermare che la testimonianza della Dott.ssa Jesari fornisce elementi di grande rilievo per la presente ricerca, confermando come un sistema ERM progettato con approccio integrato e predittivo, arricchito da strumenti tecnologici e sostenuto da una cultura organizzativa consapevole, possa trasformarsi da mera funzione di *compliance* in *asset* strategico. Tale impostazione si configura come decisiva per migliorare la resilienza, la competitività e la sostenibilità

⁷¹ Risposta della Dott.ssa B. Jesari, Appendice 1, Domanda n.12

⁷² Risposta della Dott.ssa B. Jesari, Appendice 1, Domanda n.12

⁷³ Risposta della Dott.ssa B. Jesari, Appendice 1, Domanda n.11

⁷⁴ Risposta della Dott.ssa B. Jesari, Appendice 1, Domanda n.16

⁷⁵ Risposta della Dott.ssa B. Jesari, Appendice 1, Domanda n.15

⁷⁶ Risposta della Dott.ssa B. Jesari, Appendice 1, Domanda n.13

delle aziende strategiche italiane a partecipazione pubblica, rispondendo così pienamente alla domanda di ricerca di questo studio.

3.4. Conclusioni e spunti per l'analisi del caso studio

È chiaro che la prospettiva consulenziale, sinora riportata, ha permesso di evidenziare alcune direttrici interpretative fondamentali. In particolare, è emerso che la reale efficacia di un sistema di ERM nelle aziende complesse e regolamentate non può essere valutata unicamente sulla base della sua adozione formale, bensì deve essere misurata sulla capacità del sistema di essere pienamente integrato nei processi strategici, decisionali e culturali dell'organizzazione. È proprio su questo aspetto che si concentrerà la successiva fase della ricerca: verificare se e in che misura, nell'azienda pubblica italiana oggetto di studio, l'ERM si configuri come un asset effettivamente abilitante della governance, della resilienza organizzativa e della creazione di valore in tutte le sue dimensioni.

Secondo la visione della consulente, l'ERM ben integrato produce effetti concreti e misurabili sulle performance aziendali. Tra questi, la capacità di supportare il management nel prendere decisioni tempestive e consapevoli, la possibilità di prevenire l'insorgere di rischi critici, il miglioramento della coerenza dei processi interni e il rafforzamento del dialogo con gli *stakeholder* esterni, ma anche interni.

L'ERM, dunque, nella sua declinazione più evoluta, si conferma uno strumento strategico in grado di influenzare positivamente la sostenibilità, la reputazione e la continuità aziendale, rappresentando un fattore critico di successo soprattutto in contesti fortemente regolamentati e caratterizzati da elevata complessità operativa.

Il contributo consulenziale ha inoltre fatto emergere la necessità di analizzare alcune variabili chiave nella lettura dei casi aziendali:

- il livello di maturità e solidità dei modelli di gestione del rischio adottati;
- la presenza o meno di una visione sistemica, capace di superare logiche verticali e a silos;
- il ruolo strategico attribuito alla funzione ERM e al CRO;
- la capacità del sistema di incidere non solo sulla conformità normativa, ma anche su aspetti fondamentali come la sostenibilità, la reputazione e la trasparenza nella comunicazione verso gli stakeholder.

Particolare attenzione dovrà essere posta anche all'analisi della componente predittiva del sistema ERM, elemento ritenuto imprescindibile per garantire la capacità di anticipare i fenomeni e non limitarsi a gestire gli eventi ex post.

Tra i principali benefici associati a un sistema ERM pienamente integrato sono stati evidenziati: una maggiore tempestività nel rilevare segnali di rischio emergenti; una migliorata qualità e coerenza

delle informazioni a disposizione del management aziendale; un incremento della fiducia interna ed esterna derivante da un approccio trasparente e strutturato alla gestione del rischio; il consolidamento della cultura organizzativa orientata alla prevenzione, al miglioramento continuo e alla gestione proattiva dei rischi.

Questi spunti, in quanto coerenti con la domanda di ricerca di questo studio, costituiranno la base metodologica e comparativa per l'analisi empirica che verrà condotta nel capitolo conclusivo.

4. Il Ruolo dell'ERM nelle Aziende Complesse e Partecipate dallo Stato: Il Caso Eni SpA

Con l'intento di valutare in quale misura l'adozione di un sistema di ERM incida sulle performance aziendali complessive, si è ritenuto opportuno concentrare l'analisi su un caso aziendale particolarmente significativo, così da coglierne in profondità le dinamiche di gestione del rischio e il loro impatto sui risultati d'impresa. Per ragioni che saranno approfondite di seguito, l'analisi si focalizzerà sul caso studio di Eni S.p.A (Eni).

4.1. Scelta del caso: perché Eni?

Eni rappresenta una delle maggiori imprese italiane operanti nel settore energetico e costituisce un caso di studio particolarmente rilevante per rispondere alla domanda di ricerca del presente lavoro di tesi. La scelta di analizzare Eni è motivata dalla sua posizione strategica nel mercato globale, dalla complessità del contesto operativo e dalla rilevanza del suo approccio alla gestione integrata dei rischi.

In particolare, Eni può essere definita un'azienda complessa⁷⁷ per diverse ragioni strutturali e operative.

Si tratta di un gruppo multinazionale integrato, attivo lungo l'intera filiera dell'energia — dall'esplorazione e produzione di idrocarburi, alla raffinazione, commercializzazione e distribuzione — operando in oltre 60 Paesi, spesso in contesti geopoliticamente instabili e regolatori fortemente eterogenei. La complessità è ulteriormente accentuata dalla pluralità di stakeholder coinvolti, dalla presenza dello Stato italiano come azionista di riferimento, dalla crescente pressione per la transizione energetica e dagli elevati standard di compliance in materia ESG.

Tali caratteristiche rendono necessaria una *governance* del rischio evoluta e trasversale, capace di affrontare in modo sistemico rischi strategici, operativi, finanziari e reputazionali, con un forte allineamento tra la gestione dei rischi, la definizione della strategia e il perseguimento della *performance* sostenibile.

⁷⁷ Per "azienda complessa" si intende un'organizzazione caratterizzata da una struttura articolata, da una pluralità di processi interdipendenti, dalla presenza in contesti multilivello (regolatori, geografici, settoriali) e dalla necessità di coordinare strategie, risorse e obiettivi in ambienti dinamici e ad elevata incertezza. Tali aziende richiedono sistemi avanzati di governance e gestione per garantire coerenza, adattabilità e creazione di valore nel lungo termine. (Basato su: Bruni, R., & Coda, V. (2010). L'impresa: sistemi, evoluzione e governo. Egea.)

4.1.1. Assetto proprietario e controllo statale

La società presa in esame ha origini pubbliche e mantiene tuttora una significativa partecipazione statale nel capitale.

Eni, nasce nel 1953 come Ente Nazionale Idrocarburi; il nuovo Ente Pubblico ha il compito di ricostruire le politiche energetiche del paese diventando il motore del boom economico italiano. Ad oggi risulta parzialmente privatizzata ma con lo Stato italiano come azionista di riferimento. Il Governo detiene complessivamente circa il 30% del capitale sociale, attraverso il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) che ha il controllo di fatto in Eni SpA in forza della partecipazione detenuta sia direttamente, sia attraverso Cassa Depositi e Prestiti (CDP SpA) come riporta la tabella di seguito:

Azionista	Numero di azioni possedute	% sul totale delle azioni ordinarie
Ministero dell'Economia e delle Finanze	65.586.402	2,084
CDP S.p.A.	936.179.478	29,751
Totale	1.001.765.880	31,835

Figura 4.1: Partecipazione azionaria del MEF e di CDP nel capitale sociale di Eni⁷⁸

Appare evidente che il MEF eserciti un'influenza dominante, configurando Eni come una società a partecipazione statale, non di controllo assoluto ma di influenza rilevante.

Questo assetto “parastatale” ha implicazioni dirette per il sistema di ERM a livello aziendale: lo Stato, tramite i principali azionisti (MEF e CDP), è in grado di orientare le strategie di gestione del rischio, mentre l'azienda è soggetta a particolari obblighi di trasparenza e controllo pubblico, come previsto dalle normative sul *golden share* e *golden power*.

Inoltre, la presenza dello Stato italiano tra gli azionisti principali comporta che il profilo di rischio di Eni debba considerare anche obiettivi di politica nazionale, come la sicurezza energetica e la transizione ecologica. Questo peculiare contesto di proprietà pubblico-privata, non comune nella maggior parte delle imprese, rende Eni un caso di studio particolarmente interessante per analizzare il legame tra *governance* del rischio e *performance* aziendale.

4.1.2. Modello di governance e strutture di controllo interno

La società, presa come *case study* del presente lavoro di ricerca, adotta il modello tradizionale italiano di amministrazione e controllo, caratterizzato dalla presenza di un Consiglio di Amministrazione (CdA) e un Collegio Sindacale, nominati anche con il contributo dell'azionista pubblico. Il CdA di Eni è composto da una combinazione di amministratori esecutivi, amministratori non esecutivi indipendenti e rappresentanti vicini agli interessi pubblici.

⁷⁸ <https://www.eni.com/it-IT/governance/azionariato.html>

In virtù delle quote statali, il MEF, anche per il tramite di CDP, generalmente presenta liste per la nomina del cda e designa il Presidente del Consiglio stesso che, spesso, è una scelto tra figure di fiducia del governo.

Infatti, l'attuale presidente di Eni, Giuseppe Zafarana⁷⁹, riflette la regia pubblica sulla governance.

La Società quotata rispetta le *best practice* di *corporate governance*, come previsto dal Codice di *Corporate Governance*. La maggioranza dei consiglieri è costituita da membri indipendenti, garantendo un adeguato bilanciamento tra controllo pubblico e tutela degli azionisti di minoranza. Il Consiglio include, inoltre, componenti con competenze specifiche in materia di controllo interno, *auditing* e gestione dei rischi.

Il Collegio Sindacale, composto da revisori indipendenti, svolge un ruolo fondamentale di vigilanza sull'amministrazione, esprimendo valutazioni sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione del rischio aziendale.

All'interno del CdA opera il Comitato per il Controllo Interno e la Gestione dei Rischi, costituito esclusivamente da amministratori non esecutivi indipendenti. Tale comitato ha funzioni consultive-propositive in materia di monitoraggio del sistema di controllo interno e di *risk management*.

Oltre ai comitati interni, che si occupano effettivamente di varie aree di rischio (ad es. Comitati per la sostenibilità, comitati Remunerazione e Nomine), Eni dispone di robuste strutture organizzative interne dedicate al *risk management*, tra cui:

- funzione di *Internal Audit* indipendente, incaricata a verificare periodicamente l'efficacia dei controlli aziendali;
- dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili, che assicura la correttezza dei bilanci e contribuisce a monitorare i rischi finanziari (in Eni è il *Chief Financial Officer/CFO*);
- responsabile ERM/*Chief Risk Officer* (CRO) o strutture analoghe di *risk management* integrato.

In sintesi, il modello di *governance* e controllo di Eni si presenta come solido e conforme alle migliori pratiche internazionali, offrendo un contesto di particolare interesse per l'analisi accademica del rapporto tra ERM e performance aziendale.

4.1.2.1. Il ruolo dello Stato-azionista: implicazioni per risk management e performance

È doveroso sottolineare che, la rilevante partecipazione statale in Eni, influenza molteplici aspetti, non solo legati al *risk management* e alla *performance* aziendale, ma anche alla definizione della strategia e alla *governance* complessiva.

Questa presenza incide, in particolar modo, su aspetti chiave della gestione del rischio, come sulla definizione del *risk appetite*, che viene inevitabilmente condizionato da obiettivi che vanno oltre la mera massimizzazione della redditività, includendo finalità di interesse pubblico quali la sicurezza energetica, la stabilità dell'approvvigionamento e la sostenibilità ambientale.

Tale influenza si riflette, ad esempio, nel forte impulso dato alla transizione energetica. Pur mantenendo un modello di business ancora centrato sull'*oil & gas*, Eni ha avviato un ambizioso processo di decarbonizzazione,

⁷⁹Consiglio di Amministrazione ENI SpA: <https://www.eni.com/it-IT/governance/organi-societari/consiglio-amministrazione.html>

fissando l'obiettivo della neutralità carbonica al 2050 e rafforzando progressivamente le attività *low carbon* attraverso la controllata *Plenitude*, l'impiego di bioenergie e gli investimenti in tecnologie di cattura e stoccaggio della CO₂ (*carbon capture and storage*).

Queste scelte strategiche, pur orientate alla sostenibilità di lungo periodo, comportano inevitabilmente rischi di transizione, che Eni affronta attraverso strumenti avanzati di analisi di scenario e un'integrazione crescente dei criteri ESG (ambientali, sociali e di *governance*) nei processi decisionali. In tale contesto, l'indirizzo pubblico funge da leva per rafforzare tale orientamento strategico, imponendo tuttavia una costante attenzione all'equilibrio tra sostenibilità, profittabilità e consenso sociale.

Un ulteriore elemento di influenza dello Stato si manifesta nella composizione del Consiglio di Amministrazione e dei comitati endo-consiliari. Le nomine avvengono generalmente attraverso liste presentate dal MEF, anche d'intesa con CDP, assicurando che i profili selezionati rispondano sia alle esigenze aziendali sia agli indirizzi strategici di politica industriale. Ciò si traduce in una particolare attenzione ai temi della trasparenza, della compliance normativa e dell'*accountability*, a maggior ragione considerando l'esposizione reputazionale che deriva dalla natura di partecipata statale. Ne consegue un rafforzamento delle strutture di controllo interno, una maggiore sensibilità alle tematiche di *risk culture* e una tendenza ad anticipare gli orientamenti normativi (ad esempio nella disclosure dei rischi climatici o nella mappatura dei rischi geopolitici).

La partecipazione statale comporta, inoltre, specifiche implicazioni finanziarie. La natura di partecipata strategica consente a Eni di accedere a condizioni di finanziamento agevolate, talvolta con il supporto implicito o esplicito del Governo. Un esempio è rappresentato dalle garanzie pubbliche attivate nei momenti più critici della crisi energetica o dagli strumenti di sostegno agli investimenti green, come i fondi del PNRR destinati al potenziamento delle bioraffinerie.

Tale posizione privilegiata consente di ridurre il costo del capitale e migliorare la solidità finanziaria, pur esponendo l'azienda al giudizio dell'opinione pubblica e delle istituzioni, soprattutto in fasi con forte rilevanza politica, come avvenuto con l'introduzione dei prelievi straordinari sugli extraprofitti nel biennio 2022-2023. Infine, la presenza dello Stato funge da elemento stabilizzatore e di garanzia della continuità aziendale. Durante fasi di particolare turbolenza, come la crisi pandemica del 2020 o la crisi energetica del 2022, Eni ha potuto contare su un quadro istituzionale di riferimento stabile, che ha favorito decisioni rapide e coordinate su temi ad alto rischio, come la sicurezza energetica nazionale e la gestione della volatilità dei prezzi delle *commodity*. In questo senso, la partecipazione pubblica contribuisce a rendere il sistema di ERM di Eni più strutturato e integrato, sebbene più complesso, richiedendo un costante bilanciamento tra logiche di mercato e responsabilità pubbliche.

4.1.3. Profilo e importanza strategica

Stando a quanto detto fin ora, Eni rappresenta un caso emblematico per comprendere l'impatto del sistema sulle *performance* integrate delle imprese strategiche a partecipazione pubblica.

Operando in un settore infrastrutturale critico, quale quello dell'energia fossile e, sempre più, delle fonti energetiche alternative, Eni riveste un ruolo fondamentale nella sicurezza energetica nazionale. Inoltre, figura

stabilmente tra le principali società italiane quotate sui mercati finanziari, con una rilevanza strategica riconosciuta a livello internazionale.



Figura 4.2: Logo Eni SpA

La società è un *player* integrato dell'energia con attività che spaziano dall'esplorazione e produzione di idrocarburi alla raffinazione, alla chimica e, più recentemente, alle fonti rinnovabili. Il suo peso occupazionale, di oltre 31.000⁸⁰ dipendenti sul territorio italiano ed estero, la diffusione

geografica (è presente in 64 Paesi) e il contributo al gettito fiscale nazionale ne definiscono la cultura strategica. La loro visione: *“Siamo un'azienda globale dell'energia a forte contenuto tecnologico. Sosteniamo concretamente una transizione energetica socialmente equa creando valore nel lungo termine.”*⁸¹.

Eni, perciò, detiene un ruolo sistemico nell'interesse nazionale, tanto da essere soggetta alle misure di protezione previste dal cosiddetto *Golden Power*, che consente al Governo italiano di esercitare poteri speciali di tutela per salvaguardare *asset* strategici da acquisizioni non gradite. Tale misura è stata estesa con particolare attenzione al settore energia, proprio per garantire che aziende di rilevanza primaria come Eni restino sotto il controllo e la supervisione dello Stato. Questa condizione comporta un approccio al *risk management* fortemente strutturato: la continuità operativa, la resilienza delle infrastrutture e la protezione da minacce esogene (*cybersecurity*, terrorismo, instabilità geopolitica) sono priorità assolute nella strategia aziendale, in piena coerenza con le direttive nazionali di sicurezza energetica.

Il ruolo strategico della società si evidenzia anche nella sua funzione di principale importatore e fornitore di gas naturale per l'Italia, contribuendo in modo decisivo alla diversificazione delle fonti di approvvigionamento. Le nuove scoperte di giacimenti, in particolare in Africa e nel Mediterraneo, hanno rappresentato un tassello essenziale per ridurre la dipendenza energetica da fornitori considerati geopoliticamente instabili.

Ancora, in situazioni di crisi, come la guerra russo-ucraina del 2022-2023, Eni è stata protagonista nella riorganizzazione e diversificazione delle forniture di gas, spostandosi da una forte dipendenza dalla Russia verso nuovi accordi con Paesi come l'Algeria e ampliando l'importazione di gas naturale liquefatto (LNG). Tale capacità di adattamento ha confermato il ruolo di Eni quale “strumento operativo” dello Stato in materia di sicurezza e politica energetica.

Tutti questi elementi rendono Eni un caso di studio di primaria rilevanza per l'analisi accademica dell'implementazione dell'ERM in aziende strategiche.

Eni si trova a gestire non solo i rischi tipici di un'impresa globale, ma anche rischi sistemici con rilevanti impatti a livello Paese, operando sotto un attento scrutinio pubblico e in un contesto altamente regolato.

⁸⁰ <https://www.eni.com/it-IT/azienda.html>

⁸¹ <https://www.eni.com/it-IT/home.html>

4.2. Metodologia di ricerca, fonti e criteri di selezione

Per rispondere alla domanda di ricerca del presente lavoro di tesi è stato adottato un disegno qualitativo-comparato che combina analisi documentale e studio di caso singolo, integrato da interviste semi-strutturate a testimoni privilegiati del mondo aziendale e consulenziale. Tale impianto è coerente con l'esigenza, emersa in letteratura, di superare approcci esclusivamente quantitativi e di favorire una più stretta connessione fra teoria e prassi.

Di seguito sono illustrate le fasi della ricerca condotta:

1. **Revisione della letteratura:** per la definizione del quadro teorico-concettuale è stata condotta una ricognizione sistematica delle principali banche dati scientifiche internazionali e dei *report* professionali elaborati dalle società di consulenza (*Big Four*) e dalle associazioni di categoria, pubblicati fra il 2010 e il 2025. L'obiettivo non è stato quello di produrre una rassegna esaustiva dal punto di vista quantitativo, bensì di selezionare i contributi più significativi alla comprensione del rapporto fra ERM e *performance*. Ciascuna fonte è stata sottoposta ad una triplice valutazione: pertinenza rispetto alla domanda di ricerca, robustezza metodologica e valore aggiunto sul piano analitico. Solo gli studi che hanno soddisfatto congiuntamente tali requisiti sono stati inclusi nel corpus di riferimento.
2. **Selezione del caso e raccolta dati primari:** la scelta di Eni come caso studio è stata motivata, come già illustrato in precedenza, dalla rilevanza della partecipazione statale, dal ruolo infrastrutturale strategico per il Paese, dalla disponibilità di reportistica integrata (bilanci, report di sostenibilità, relazioni del Comitato Controllo e Rischi) riferita al decennio 2014-2024 e dalla presenza di un sistema strutturato di gestione dei rischi.
3. **Mappatura del sistema ERM:** è stata condotta un'analisi approfondita dei processi di gestione del rischio attraverso l'esame dei principali documenti societari di Eni, tra cui bilanci integrati, report di sostenibilità, Relazioni sul Governo Societario e sugli Assetti Proprietari. I risultati di tale attività saranno illustrati nel paragrafo successivo dedicato all'analisi di contesto.
4. **intervista semi-strutturate:** è stata realizzata un'intervista semi-strutturata sia a referenti aziendali sia consulenziali con esperienza diretta nelle tematiche di ERM. Le interviste, svolte previo consenso informato, sono state registrate, trascritte integralmente e sottoposte a verifica da parte degli stessi partecipanti.

In sintesi, la metodologia adottata segue un approccio pragmatico: sufficientemente strutturato per garantire rigore scientifico, ma al contempo flessibile per adattarsi alla natura esplorativa della ricerca. Tale impianto metodologico consente di valutare l'ERM come "sistema vivo" in grado di influenzare le performance integrate aziendali, rispondendo alla raccomandazione della letteratura di integrare fattori organizzativi,

istituzionali e culturali, e contribuendo a colmare il vuoto empirico sul caso delle partecipate strategiche italiane, con specifico riferimento a Eni.

4.3. Risultati empirici: L'implementazione dell'ERM e il suo impatto sulle performance aziendali

Il presente paragrafo inaugura la fase operativa dell'indagine, traducendo l'impianto metodologico delineato nel paragrafo precedente in un'analisi approfondita del caso studio selezionato.

L'attenzione si concentra in particolare sul sistema di gestione dei rischi integrato a livello *enterprise* in Eni, con l'obiettivo di evidenziare le leve organizzative e istituzionali che orientano l'ERM.

L'analisi è articolata attraverso una ricostruzione strutturata dei processi di rischio, con riferimento alle principali categorie individuate, ai meccanismi di identificazione e valutazione, e agli strumenti di mitigazione adottati.

Tale disamina documentale è stata successivamente arricchita dai riscontri qualitativi raccolti tramite interviste semi-strutturate a referenti aziendali. Le testimonianze così ottenute hanno permesso di:

- confermare, approfondire o riconsiderare criticamente i risultati emersi dall'analisi documentale;
- far emergere le logiche decisionali sottostanti l'adozione e l'evoluzione del sistema di ERM;
- mettere in luce criticità e buone pratiche che difficilmente emergono dalle sole disclosure obbligatorie.

L'introduzione di questa prospettiva "dall'interno" consente di cogliere l'ERM come un processo dinamico e adattivo, influenzato da pressioni regolatorie, vincoli di assetto proprietario pubblico e obiettivi di sostenibilità, piuttosto che come un mero adempimento formale.

Le analisi condotte nel presente paragrafo costituiscono, pertanto, la base empirica per la discussione delle implicazioni di governance e per le riflessioni conclusive che verranno sviluppate nei paragrafi successivi.

4.3.1. Eni

4.3.1.1. ERM in Eni: architettura, processo e cultura

In uno scenario volatile, incerto, complesso e ambiguo la società leader nel settore dell'energia ha scelto, nel 2024, di formalizzare *l'Eni Risk and Internal Control Holistic Framework* che considera e dichiara "*parte integrante della strategia aziendale*"⁸² e che ne rappresenta una leva fondamentale per la stessa attuazione. La Policy ECG, rappresentata in un documento aziendale omonimo, risulta essere quindi esplicitata in un documento unico che esplica "*le linee fondamentali e le logiche attuative dei processi di internal audit, compliance integrata, risk management integrato e delle attività del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Eni SpA.*"⁸³.

⁸²Eni Risk and Internal Control Holistic Framework, pag.3; consultabile al link: <https://www.eni.com/content/dam/enicom/documents/ita/governance/controlli-rischi/Policy-Eni-Risk-Internal-Control-Holistic-Framework.pdf>

⁸³Eni Risk and Internal Control Holistic Framework, pag.3; consultabile al link: <https://www.eni.com/content/dam/enicom/documents/ita/governance/controlli-rischi/Policy-Eni-Risk-Internal-Control-Holistic-Framework.pdf>

Il documento di Policy traduce il governo del rischio in un insieme coerente di principi che fungono da bussola dell'ERM aziendale, i quali saranno riassunti nella tabella che segue.

Macro-Principio	Significato
Etica e Valori	Tutte le scelte devono riflettere i valori del Codice Etico (integrità, diritti umani, trasparenza, successo sostenibile) e prevedere meccanismi di segnalazione delle violazioni.
<i>Risk & Internal Control Culture</i>	Coinvolgimento proattivo di tutte le persone Eni; <i>cross-fertilisation</i> di competenze per rafforzare la cultura del rischio.
<i>Approccio risk-based</i>	Identificazione, valutazione e mitigazione preventiva dei rischi in funzione del profilo di rischio aziendale e degli obiettivi strategici.
Modello integrato	Coordinamento di componenti, regole e attori in una vista unitaria end-to-end dei processi.
<i>Framework</i> adattivo	Struttura ad “assetto variabile” che si modula sulla complessità e sul contesto regolatorio delle singole società controllate.
Centralità del <i>management</i>	Il management, come <i>process owner</i> , assicura l'aggiornamento continuo del <i>Framework</i> e adotta iniziative di rafforzamento con approccio <i>risk-based</i> .
<i>Continuous monitoring</i>	Modelli di monitoraggio gestiti dal management (KPI/KRI, reporting, review) per intercettare tempestivamente rischi e opportunità.
<i>Value Chain Approach</i>	Lettura integrata dei rischi lungo l'intera catena del valore, con particolare attenzione ai flussi informativi fra funzioni.
Miglioramento continuo	Aggiornamento costante del Framework rispetto a <i>best practice</i> ed evoluzione del contesto, con contributo attivo di tutto il personale
<i>Data-driven</i>	Automazione dei controlli e uso dei dati per ampliare la copertura dei rischi, ottimizzare i presidi e abilitare analisi predittive.

Autonomia delle controllate	Il Framework è strumento di indirizzo di Eni SpA verso il gruppo, pur salvaguardando l'autonomia delle società quotate e regolamentate.
Coerenza con gli obiettivi aziendali	Il sistema di controllo sostiene il successo sostenibile e la creazione di valore di medio-lungo termine per azionisti e stakeholder.
<i>Framework</i> sostenibile	Ricerca di equilibrio costi/benefici, sinergie e <i>combined assurance</i> fra i tre livelli di controllo.
Rispetto della legge e <i>best practice</i>	Conformità a norme (Modello 231, Codice di <i>Corporate Governance</i>) e allineamento ai riferimenti internazionali (COSO 2017, ISO 37301).
“ratio” del controllo	Interiorizzare il senso dei controlli per automatizzarne l'applicazione nell'operatività quotidiana.

Tabella 4.1: Tabella rielaborata dall'Eni Risk and Internal Control Holistic Framework, pagg. 7 e 8

Nel loro insieme questi principi ancorano l'ERM di Eni a tre pilastri: valori etici condivisi, integrazione strutturale dei controlli e capacità evolutiva del sistema. Essi garantiscono che la gestione del rischio non sia un adempimento formale, ma un processo dinamico e *data-informed* che sostiene la strategia, la sostenibilità e la resilienza competitiva del gruppo.

È chiaro che, il *framework*, orienta l'azione aziendale a quattro macro-obiettivi – salvaguardia del patrimonio e della reputazione, efficienza dei processi, affidabilità dell'informativa e conformità normativa – e li persegue mediante un approccio etico e “*data-driven*” che connette cultura del rischio, solide competenze interne e strumenti digitali di monitoraggio. A tali fini, il documento sancisce principi direttivi, citati nella tabella riportata, che assicurano la coerenza fra strategia, *governance* e operatività lungo l'intera catena del valore.

Inoltre, viene spiegata l'architettura della gestione dei rischi in Eni: l'articolazione è su tre livelli di controllo che convergono verso gli obiettivi di tutela del patrimonio/reputazione, efficienza dei processi, affidabilità dell'informativa e conformità normativa.

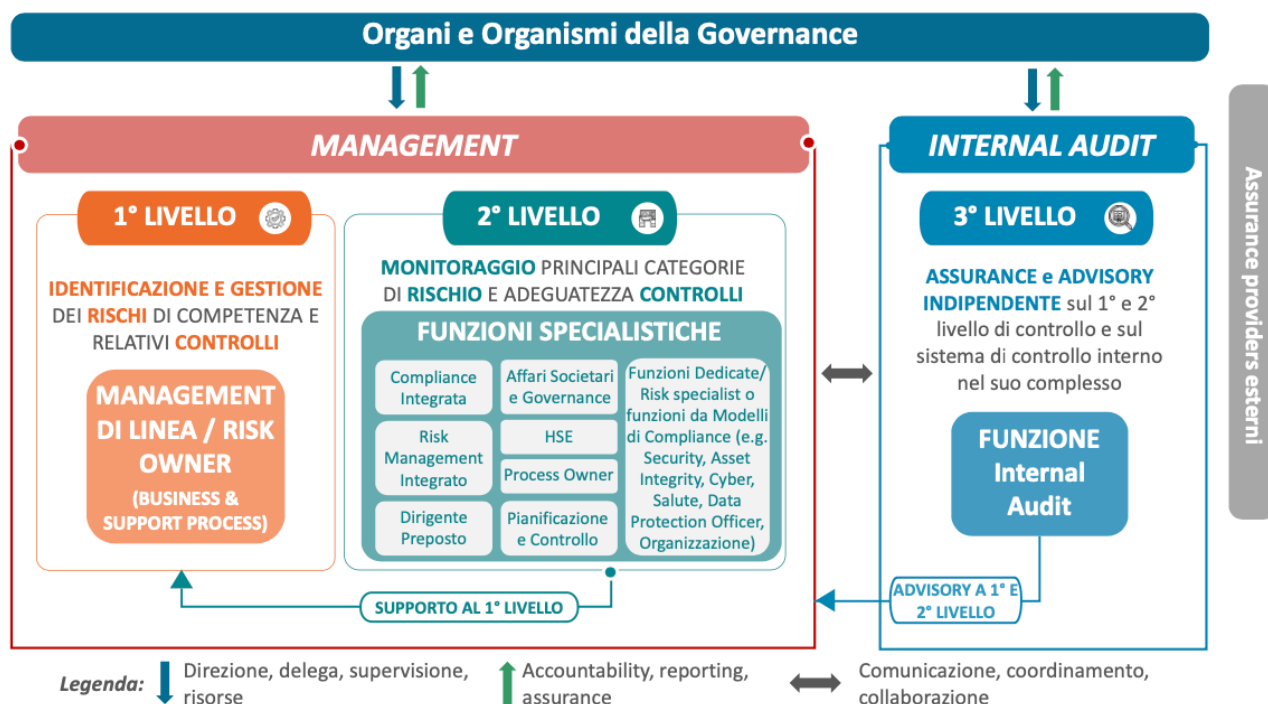


Figura 4.3: Architettura Eni Risk and Internal Control Framework

Al primo livello, *management* di linea/*risk owner* le unità operative identificano, valutano e presidiano i rischi di competenza, avvalendosi di *risk specialist* per gli ambiti più tecnici (es. *cyber*, *asset integrity*). In questo modo il presidio del rischio è incorporato nei processi decisionali quotidiani.

Al 2° livello – funzioni specialistiche di controllo – troviamo strutture dedicate come *Risk Management Integrato*, *Compliance*, HSE, Pianificazione & Controllo e altre funzioni di *compliance-model*, le quali definiscono metodologie comuni, verificano la coerenza dei presidi e supportano il management nella mitigazione.

Al 3° livello l'*Internal Audit* (IA) fornisce *assurance* e *advisory* indipendenti sull'efficacia del primo e del secondo livello, oltre che sull'intero sistema di controllo interno, mediante un piano di audit annuale *risk-based* approvato dal CdA,

A completare il disegno, gli Organi di *governance* — Consiglio di Amministrazione, Comitato Controllo e Rischi, Collegio Sindacale — fissano il *risk appetite* e ricevono un *reporting* periodico sui principali rischi, assicurando l'allineamento tra profilo di rischio e traiettoria strategica.

L'intero framework è integrato e adattivo: le componenti di controllo dialogano tramite flussi informativi strutturati, applicano un monitoraggio continuo dei KPI/KRI e possono essere calibrate in funzione della complessità delle singole società controllate, secondo il principio del *value-chain approach*.

In sintesi, il *framework* sin ora spiegato configura un *risk management* integrato a livello *enterprise* “a tre linee” che combina presidio operativo, supervisione metodologica e *assurance* indipendente, trasformando l'incertezza in fattore di vantaggio competitivo e assicurando coerenza fra strategia, performance e sostenibilità del gruppo Eni.

Nel documento, inoltre, una figura proposta permette di illustrare come le linee di indirizzo del *framework* si concretizzano nell'operatività aziendale, mediante una matrice tridimensione riproposta di seguito:

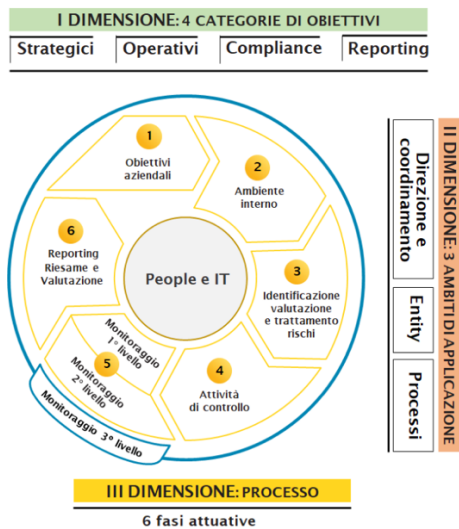


Figura 4.4: Modalità applicative del Framework

La matrice mette in relazione 3 dimensioni:

- I dimensione: obiettivi da presidiare. Il *framework* copre 4 categorie di obiettivi – strategici, operativi, di *compliance* e di *reporting* – tutti funzionali alla salvaguardia di patrimonio e reputazione. Gli obiettivi strategici fissati dal Cda vengono declinati dal *management* in traguardi operativi, normativi e informativi ai diversi livelli organizzativi, così da garantire coerenza fra piano strategico quadriennale, *risk appetite* e sistemi di controllo.
- II dimensione: ambiti di applicazione. Il *framework* si applica su 3 perimetri concentrici:
 - o Direzione e coordinamento di Eni SpA verso le controllate, con indirizzi, flussi informativi e verifiche di monitoraggio;
 - o *Entity* (Eni SpA e singole società controllate), ciascuna delle quali istituisce un SCIGR proporzionato a dimensione, complessità e profilo di rischio;
 - o Processi lungo la *value chain*, indipendentemente dalla collocazione societaria, per assicurare controlli omogenei e diffusione di best practice.
- III dimensione: processo di attuazione. L'applicazione pratica avviene attraverso 6 fasi cicliche:
 1. Definizione degli obiettivi aziendali;
 2. Assetto dell'ambiente interno;
 3. Identificazione, valutazione e trattamento dei rischi;
 4. Progettazione delle attività di controllo;
 5. Monitoraggio;
 6. Reporting, riesame e valutazione del sistema.

Il processo è continuo (miglioramento costante), integrato (nelle strutture di governance e nei sistemi contabili) e interattivo (le fasi si influenzano reciprocamente); viene rivisto almeno semestralmente per verificarne adeguatezza ed efficacia.

Ogni società del gruppo declina quindi il *Framework* in funzione della propria realtà, ma sempre nel rispetto degli indirizzi centrali, così da ottenere una gestione dei rischi coerente, comparabile e orientata alla creazione di valore di lungo termine.

4.3.1.2. Intervista ai referenti aziendali: evidenze dal caso Eni

A valle della ricostruzione documentale della struttura organizzativa e dei processi di gestione integrata dei rischi di Eni, si è ritenuto necessario integrare l'analisi con una prospettiva qualitativa, al fine di cogliere aspetti esperienziali e interpretativi che non emergono pienamente dalla sola documentazione ufficiale.

Coerentemente con l'approccio metodologico scelto per la ricerca, si è proceduto alla realizzazione di un'intervista semi-strutturata rivolta a due testimoni della realtà aziendale scelta, in grado di fornire una visione interna e di prima mano sul funzionamento del sistema ERM e sul suo impatto sulle *performance* aziendali.

L'obiettivo è stato quello di indagare in profondità come il modello ERM si traduca in pratiche manageriali concrete, quale sia il livello di maturità raggiunto in termini di cultura del rischio e di integrazione con la strategia, e quali siano le principali criticità e prospettive evolutive.

L'intervista ha permesso di raccogliere importanti evidenze circa la relazione tra gestione del rischio e creazione di valore nelle aziende complesse Partecipate, confermando alcune delle ipotesi di partenza e, al tempo stesso, aprendo interessanti spunti di riflessione sul ruolo crescente di strumenti innovativi quali la gestione dei rischi emergenti, l'uso dell'intelligenza artificiale nei processi di controllo e l'iniziativa *G-Row*, lanciata da Eni, a supporto della governance di filiera.

L'intervista semi-strutturata condotta con Francesco Sura (*Head of Audit Planning, Methodologies & SCIGR*) e Ornella Perfetti (*Head of Risk Assessment Cross Business, Support Functions & Emerging Risks and Competence Center*) di Eni ha consentito, pertanto, di acquisire elementi fondamentali per la verifica empirica della relazione tra l'adozione di un sistema di ERM strutturato e l'impatto positivo sulle *performance* aziendali. A partire dalle evidenze raccolte, è possibile approfondire come tale modello si traduca concretamente nell'integrazione dell'ERM nei processi strategici di Eni.

Come sottolinea la Dott.ssa Perfetti, *“l'ERM è un elemento fondamentale, ma costituisce soltanto una parte di un sistema più ampio di gestione e controllo dei rischi”*⁸⁴. In Eni, infatti, il processo ERM assume un ruolo centrale nella definizione e nell'aggiornamento del piano strategico, integrandosi pienamente con il processo di Pianificazione e Controllo. Questa integrazione si realizza attraverso un'interazione – anche formalizzata – in particolare tra le funzioni di Pianificazione e Controllo e di Risk Management Integrato (RMI), attiva sin dalle fasi iniziali del ciclo annuale di pianificazione. Il piano strategico viene definito nell'ultimo trimestre dell'anno, con riferimento a due orizzonti temporali, breve-medio termine (piano quadriennale) e lungo termine, che si estende fino al 2050 in coerenza con gli obiettivi di transizione energetica. Nel corso del processo, RMI aggiorna sistematicamente il profilo di rischio aziendale, tenendo conto dei nuovi obiettivi e del contesto di riferimento. Il suo compito è fornire alla governance una visione coerente e aggiornata dei

⁸⁴ Risposta della Dott.ssa O. Perfetti, Appendice 2, Domanda n.1

rischi, affinché le decisioni strategiche siano assunte con piena consapevolezza (*risk-informed*) degli impatti potenziali. In linea con quanto previsto con il Codice di *Corporate Governance*, la valutazione di compatibilità della natura e del livello di rischio con gli obiettivi strategici da parte del Consiglio d'Amministrazione avviene sulla base di una stima di probabilità e impatto dei rischi predisposta (e, se necessario, aggiornata in corso d'anno) dalla funzione *Risk Management Integrato*, includendo nelle proprie valutazioni tutti gli elementi che possono assumere rilievo nell'ottica del successo sostenibile della società.

Particolarmente significativo è l'impiego di metriche come il *cash-flow at risk*, che consente di stimare l'impatto di eventi rischiosi sui flussi di cassa pianificati al fine di valutare la resilienza aziendale a fronte di scenari avversi e individuare le leve di mitigazione più opportune, garantendo stabilità finanziaria e coerenza strategica. Tali analisi sono oggetto di esame da parte del Consiglio di Amministrazione, nelle sedute dedicate all'esame della proposta di piano. Questo approccio è reso possibile anche grazie all'adozione di un modello di controllo multilivello.

Come spiega il Dott. Sura, secondo cui "*il Risk Management Integrato è tecnicamente una funzione di controllo di secondo livello, che opera all'interno del più ampio Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi (SCIGR).*"⁸⁵. Tale sistema si articola su tre livelli: il primo è rappresentato dal *management* di linea, il secondo da funzioni di controllo come il RMI, e il terzo dall'*Internal Audit*, che svolge verifiche indipendenti per conto del Consiglio di Amministrazione. Questo modello è, formalizzato da Eni sotto la denominazione di *Eni Risk and Internal Control Holistic Framework*⁸⁶, di consente di cogliere sinergie nelle attività di controllo e promuove una gestione integrata dei rischi.

In particolare, come specifica Sura, l'*Internal Audit* elabora il proprio piano annuale tenendo conto "*degli obiettivi strategici definiti nel piano strategico*"⁸⁷ e dei "*risultati delle attività di risk assessment effettuate dal RMI.*"⁸⁸. Durante gli *audit* viene verificata l'efficacia della gestione dei rischi da parte del *management*, a conferma di una logica circolare di miglioramento continuo tra valutazione, pianificazione e controllo. Tutti i risultati delle funzioni di controllo convergono, infine, nella valutazione complessiva del sistema SCIGR da parte del Consiglio di Amministrazione, che si avvale, tra l'altro, anche delle analisi dell'*Internal Audit*, del dirigente preposto, dell'*Internal Audit* e delle altre funzioni di secondo livello di controllo. Ciò garantisce coerenza tra strategia, gestione del rischio e responsabilità aziendale.

L'integrazione tra ERM e strategia si manifesta anche sul piano operativo. Tra gli esempi più emblematici, Perfetti cita⁸⁹ la gestione del rischio di *blow-out* nei pozzi *upstream*. In tale ambito, il RMI effettua valutazioni preventive della complessità dei pozzi che orientano direttamente le scelte tecniche e operative, in termini di metodologie costruttive e livelli di monitoraggio in funzione del profilo di rischio dei singoli pozzi. Analogamente, RMI partecipa all'analisi di iniziative strategiche e operazioni significative, valutandone la rischiosità complessiva e contribuendo a decisioni informate da parte del board.

⁸⁵ Risposta del Dott. F. Sura, Appendice 2, Domanda n.1

⁸⁶ Per ulteriori dettagli sulle caratteristiche strutturali del framework si rimanda al paragrafo precedente.

⁸⁷ Risposta del Dott. F. Sura, Appendice 2, Domanda n.1

⁸⁸ Risposta del Dott. F. Sura, Appendice 2, Domanda n.1

⁸⁹ Risposta della Dott.ssa O. Perfetti, Appendice 2, Domanda n.1

Oppure, un'ulteriore area di intervento, citata come esempio di quanto affermato sin ora, riguarda il contributo ai progetti: in particolare, per la catena di fornitura, i contratti per i grandi lavori di appalto sono definiti considerando parametri di rischio (i.e. principi contrattuali) predefiniti che devono essere rispettati. RMI cura la definizione delle *contract risk rules* e il processo di *escalation* in caso di deroga. Tali attività testimoniano un'integrazione concreta e operativa, sebbene -come osserva Perfetti- "*il Risk Management Integrato opera come funzione di supporto e consulenza al management [...] affinché assuma decisioni consapevoli in qualità di risk owner*"⁹⁰.

In sintesi, nel caso Eni, l'integrazione dell'ERM con la strategia aziendale si configura come sistemica, multilivello e ciclica, fondata su una collaborazione strutturata tra funzioni di pianificazione e controllo, altre funzioni di secondo livello (*risk specialist*) e audit, a garanzia di un governo consapevole, resiliente e orientato alla creazione di valore sostenibile.

La riflessione sull'integrazione sistemica tra ERM e pianificazione strategica conduce naturalmente a considerare le condizioni abilitanti e le sfide che ne influenzano l'applicazione quotidiana, in particolare in termini di cultura organizzativa e comunicazione interna.

L'efficacia del sistema, infatti, non dipende unicamente dalla qualità dei modelli adottati o dalla sofisticazione degli strumenti utilizzati, ma si fonda anche -e soprattutto- su elementi organizzativi e culturali. Tra questi, assumono un rilievo decisivo la diffusione della cultura del rischio, la qualità della comunicazione interna e il livello di coinvolgimento delle diverse funzioni aziendali.

Come osserva Ornella Perfetti, "*la funzione di ERM è relativamente recente e ciò comporta inevitabilmente delle sfide in termini di integrazione efficace con le altre attività aziendali*."⁹¹

Prima dell'introduzione formale dell'ERM, la gestione dei rischi era comunque presente, ma in forma meno strutturata e non esplicitamente riconducibile ad un unico *framework* sistemico. L'adozione di un modello strutturato ha dunque richiesto un processo di adattamento organizzativo, in cui uno degli obiettivi prioritari è stato quello di promuovere e consolidare una cultura diffusa della gestione del rischio. In tal senso, un concetto cardine è quello di *risk ownership* diffuso: ogni dipendente, in quanto responsabile delle proprie attività operative, è anche direttamente responsabile della gestione dei rischi ad esse connessi. La funzione ERM, infatti, "*si pone come supporto per favorire e migliorare i processi decisionali a tutti i livelli aziendali*"⁹², piuttosto che come un centro esclusivo di controllo. Questo approccio presuppone un cambiamento profondo nel modo di intendere il rischio all'interno dell'organizzazione, che non viene più percepito come una materia tecnica riservata a specialisti, ma come una dimensione trasversale che riguarda tutte le funzioni.

In Eni, la metodologia seguita è di tipo *bottom-up*: le attività di *risk assessment* si fondano su un coinvolgimento partecipativo del *management* operativo e delle società controllate, così da garantire una rappresentazione completa e condivisa del profilo di rischio aziendale. Questo approccio consente di

⁹⁰ Risposta della Dott.ssa O. Perfetti, Appendice 2, Domanda n.1

⁹¹ Risposta della Dott.ssa O. Perfetti, Appendice 2, Domanda n.2

⁹² Risposta della Dott.ssa O. Perfetti, Appendice 2, Domanda n.2

valorizzare la conoscenza locale e operativa dei rischi, rendendo il processo più aderente alla realtà e facilitando l'effettiva implementazione delle misure di gestione.

Una delle sfide principali individuate da Perfetti non riguarda tanto l'interazione con il *top management* – che anzi è spesso promotore dell'introduzione di sistemi ERM – quanto la radicazione quotidiana della cultura del rischio nei livelli più operativi dell'organizzazione. In questo senso, l'ostacolo maggiore è rappresentato dalla difficoltà di tradurre i principi metodologici dell'ERM in comportamenti concreti e pratiche organizzative diffuse. La costruzione di una cultura del rischio matura richiede, dunque, *"un forte, e costante, commitment dei vertici"*⁹³, capace di guidare e sostenere il cambiamento culturale nel tempo, con mirate azioni di comunicazione e formazione e, soprattutto, lavorare insieme alle funzioni di business.

Chiariti gli aspetti culturali e organizzativi, si può ora esaminare l'impatto dell'ERM sulle principali dimensioni della performance.

Il contributo dell'*enterprise risk management* alla *performance* aziendale non si esaurisce nella gestione preventiva dei rischi, ma si estende alla capacità di orientare e sostenere le decisioni strategiche dell'impresa, influenzando direttamente alcune dimensioni chiave della performance stessa.

Secondo l'esperienza maturata in Eni, l'ERM esercita un impatto significativo in particolare *"sulle aree strategiche più rilevanti per l'azienda, quelle dove l'ambizione e gli obiettivi fissati sono più sfidanti e richiedono maggiore attenzione e controllo."*⁹⁴. In questa prospettiva, l'intensità dell'attività di *risk management* è proporzionale alla complessità e alla criticità degli obiettivi perseguiti.

Perfetti sottolinea come *"la valutazione del rischio non sia assoluta e uniforme per tutte le aziende, ma strettamente legata alla definizione e alla natura specifica degli obiettivi interni."*⁹⁵. In Eni, le dimensioni economico-finanziarie e produttivo-operative restano fondamentali, rappresentando una costante nella misurazione della performance. Tuttavia, la crescente centralità degli obiettivi legati alla sostenibilità ambientale e alla trasformazione industriale del business ha progressivamente ampliato lo spettro delle aree in cui l'ERM si dimostra determinante.

Un esempio emblematico è costituito dall'impegno dell'azienda nel percorso di transizione energetica che rappresenta la mitigazione primaria del rischio *Climate Change*, attraverso lo sviluppo delle energie rinnovabili, della bio-raffinazione per una mobilità sostenibile e della cattura e stoccaggio della CO₂. In questi ambiti, i rischi non vengono analizzati soltanto in termini di potenziale impatto economico, ma anche -e soprattutto- in relazione alla loro valenza strategica rispetto al raggiungimento degli obiettivi di decarbonizzazione.

L'ERM, dunque, contribuisce alla protezione e al rafforzamento della *performance* ambientale, reputazionale e legale, in un contesto in cui Eni è costantemente esposta allo scrutinio di investitori, *stakeholder* finanziari, istituzioni e ONG.

⁹³ Risposta della Dott.ssa O. Perfetti, Appendice 2, Domanda n.2

⁹⁴ Risposta della Dott.ssa O. Perfetti, Appendice 2, Domanda n.3

⁹⁵ Risposta della Dott.ssa O. Perfetti, Appendice 2, Domanda n.3

Particolare attenzione è inoltre dedicata ai rischi reputazionali, che assumono una rilevanza crescente nel quadro della transizione energetica. Come evidenziato, *"la trasparenza, la responsabilità e l'integrità rappresentano prerequisiti essenziali della nostra attività"*⁹⁶, e costituiscono oggi dimensioni imprescindibili della performance complessiva dell'impresa.

Il modello adottato da Eni mira a garantire una coerenza strutturale tra visione strategica di lungo periodo e pianificazione industriale. In tale prospettiva, il ruolo dell'ERM è proprio quello di *"creare e mantenere un collegamento costante e coerente tra i principali pilastri aziendali e le attività operative."*⁹⁷. Ciò significa, in concreto, assicurare che le decisioni non siano guidate esclusivamente dalle dinamiche di breve termine, ma tengano conto delle missioni e degli impegni di lungo periodo, come il raggiungimento della neutralità climatica.

Infine, all'interno di questo modello integrato, vengono impiegati strumenti e metriche sia qualitative che quantitative, senza attribuire un peso predefinito a una tipologia rispetto all'altra. La misurazione della performance legata alla gestione del rischio diventa così parte integrante di un approccio olistico, che riconosce l'interconnessione sistemica tra le diverse variabili ambientali, economiche, operative e reputazionali. Come affermato in sintesi da Perfetti, *"riteniamo che, soprattutto nel lungo termine, tutti i fenomeni e i rischi siano strettamente interconnessi."*⁹⁸.

Parallelamente agli effetti economico-finanziari, rilevante è l'analisi delle metriche interne adottate, come ad esempio per la dimensione reputazionale.

Nel contesto sin ora descritto, la valutazione della *performance* non finanziaria -e in particolare della componente reputazionale- rappresenta un ambito cruciale, soprattutto in organizzazioni esposte a un elevato livello di *scrutiny* da parte di *stakeholder*, istituzioni e opinione pubblica.

In Eni, la crescente rilevanza strategica attribuita alla reputazione ha portato allo sviluppo di metodologie interne dedicate.

Come evidenziato da Ornella Perfetti, l'approccio adottato *"non mira a una quantificazione economica immediata del danno reputazionale, bensì all'identificazione tempestiva delle criticità e alla definizione di risposte correttive adeguate."*⁹⁹. La valutazione degli impatti reputazionali avviene attraverso un processo strutturato di *Reputation Risk Assessment*, che si fonda su metriche qualitative e sull'analisi dei principali driver reputazionali, in relazione alla tipologia e alla sensibilità degli *stakeholder* coinvolti. Tale metodologia consente di prioritizzare i rischi in funzione della loro rilevanza percepita, promuovendo un approccio differenziato e contestualizzato. L'obiettivo non è la monetizzazione *ex ante* del danno potenziale, ma il governo proattivo della percezione pubblica, attraverso una duplice direttrice: il dialogo continuo con gli *stakeholder* e l'ascolto attivo delle istanze emergenti, in allineamento strategico aziendale di lungo periodo.

⁹⁶ Risposta della Dott.ssa O. Perfetti, Appendice 2, Domanda n.3

⁹⁷ Risposta della Dott.ssa O. Perfetti, Appendice 2, Domanda n.3

⁹⁸ Risposta della Dott.ssa O. Perfetti, Appendice 2, Domanda n.3

⁹⁹ Risposta della Dott.ssa O. Perfetti, Appendice 2, Domanda n.4

In definitiva, la funzione ERM si configura anche come presidio reputazionale, contribuendo alla coerenza tra visione strategica, comportamento organizzativo e posizionamento esterno, in una logica di integrazione sostanziale tra performance economica, sostenibilità e legittimazione sociale.

Accanto agli aspetti strategici e reputazionali, merita attenzione il ruolo del contesto normativo nella definizione operativa dell'ERM. Infatti, in un contesto regolatorio sempre più articolato e dinamico, il sistema di ERM valuta e gestisce anche i rischi di compliance attraverso modelli dedicati, sviluppati dalla funzione *Compliance* integrata, per esempio in materia di *privacy*, regolamentazione delle sanzioni internazionali, normativa *antitrust* e la tutela dei consumatori. Tale funzione, che riporta direttamente all'Amministratore Delegato, valuta i rischi di *compliance* e definisce le necessarie misure di mitigazione per il raggiungimento degli obiettivi aziendali nel rispetto delle normative e in logica integrata con i processi di business aziendali. Pertanto, come sottolineato¹⁰⁰ da Francesco Sura, la *compliance* non è percepita come un vincolo burocratico, bensì come una componente intrinseca dei processi decisionali aziendali. Infatti, la funzione Compliance adotta un approccio risk-based funzionale all'ottimizzazione dei controlli e alla valorizzazione delle sinergie operative nei processi e controlli presenti nei diversi modelli, e fornisce supporto specialistico alle funzioni di business interessate. In quest'ottica, gli strumenti normativi / procedurali aziendali incorporano infatti i rischi specifici derivanti dalla normativa vigente e le relative misure di mitigazione, facilitandone in tal modo l'applicazione diretta da parte delle funzioni operative.

Uno degli elementi più rilevanti del modello è l'enfasi posta sulla razionalizzazione e integrazione dei controlli: la funzione di *compliance* adotta un approccio *risk based* che si traduce nel disegno di controlli proporzionati all'entità dei rischi da mitigare e, ove possibile, sistematizza e razionalizza i controlli esistenti, ottimizzando l'efficienza dei presidi. Questo approccio è stato ad esempio applicato nell'adeguamento ai requisiti della *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), sfruttando controlli già attivi in altri ambiti regolatori. Fondamentale, in tale prospettiva, è anche il lavoro di comunicazione interna e diffusione della cultura della compliance. Come evidenziato da Sura, *“per evitare che i controlli vengano vissuti come meri adempimenti burocratici, è fondamentale spiegarne la logica sottostante e il valore.”*¹⁰¹. L'integrazione tra ERM e *compliance* non si limita dunque ad un allineamento procedurale, ma si traduce in un rafforzamento della *governance* aziendale, fondata su consapevolezza, responsabilità diffusa e presidio integrato del rischio normativo.

È possibile concludere anche che, dalle evidenze emerse nel corso dell'intervista, appare chiaro come il sistema di ERM di Eni sia concepito per rispondere in modo proattivo a un contesto globale sempre più instabile, interconnesso e soggetto a rapide trasformazioni. Rispondendo alla domanda *“Quali strumenti e/o processi sono utilizzati per intercettare prontamente i cambiamenti di contesto esterno ed adattare di conseguenza il sistema ERM alle nuove tipologie di rischio (es. rischio climatico, cyber, reputazionale), soprattutto in un ambiente caratterizzato da incertezza crescente (VUCA)?”*¹⁰², Ornella Perfetti ha evidenziato

¹⁰⁰ Risposta del Dott. F. Sura, Appendice 2, Domanda n.5

¹⁰¹ Risposta del Dott. F. Sura, Appendice 2, Domanda n.5

¹⁰² Domanda n.6, Appendice 2

come l'organizzazione affronti questa complessità attraverso una struttura di monitoraggio multilivello che prevede due cicli annuali di valutazione dei rischi, affiancati da un monitoraggio trimestrale dei rischi prioritari. *“Per la nostra organizzazione, il cambiamento rappresenta una condizione ordinaria”*¹⁰³ ha dichiarato Perfetti, sottolineando come tale configurazione consenta di reagire con tempestività all'emergere di nuovi fattori di rischio, soprattutto quelli di natura geopolitica, economico-finanziaria e sistemica.

La riflessione si collega naturalmente alla domanda conclusiva¹⁰⁴ dell'intervista, relativa alle prospettive evolutive del sistema ERM. Tra gli ambiti di maggiore trasformazione viene evidenziata la digitalizzazione, con particolare attenzione all'adozione dell'intelligenza artificiale (IA). Tale tecnologia è analizzata sia come leva operativa sia come nuova fonte di rischio, da presidiare con rigore. *“Stiamo esplorando anche l'utilizzo di strumenti e analisi basati su intelligenza artificiale per supportare le attività di individuazione e valutazione dei trend emergenti”*¹⁰⁵ ha spiegato Perfetti, chiarendo che l'adozione dell'IA avviene *“mantenendo sempre un approccio disciplinato e responsabile.”*¹⁰⁶

Un altro ambito evolutivo è rappresentato dall'ecosistema in cui opera ciascuna impresa, fonte di diversi rischi “esterni” all'impresa stessa, la cui gestione richiede la cooperazione tra imprese, valicando i tradizionali confini dei sistemi di controllo interno. In quest'ottica si inserisce l'iniziativa *G-row*, un'alleanza tra imprese - lanciata da Eni con il supporto di McKinsey & Company e SAP Italia e sostenuta anche da altre primarie aziende e istituzioni – che, attraverso un processo di contaminazione culturale, intende promuovere l'evoluzione e il rafforzamento dei sistemi di controllo e gestione dei rischi lungo la catena del valore aziendale, come spiega il Dott. Sura¹⁰⁷. *G-row* svilupperà un *framework* condiviso partendo dalle esperienze e dalle migliori pratiche delle imprese Partner, che sarà diffuso attraverso una piattaforma gratuita che fornisce accesso a strumenti e risorse per favorire la transizione verso modelli di controllo scalabili, per autovalutarsi e per confrontarsi con realtà comparabili, e intraprendere percorsi di miglioramento organico e adattivo, in particolare per le PMI.

In sintesi, dalle risposte emerge una visione dell'ERM come sistema in continua evoluzione, sempre più orientato all'anticipazione dei rischi, all'integrazione tecnologica e alla diffusione culturale lungo la filiera. L'adozione dell'intelligenza artificiale, la mappatura dei rischi emergenti e iniziative come *G-row* denotano un modello che supera la funzione di controllo, per configurarsi come leva strategica di resilienza e adattamento, in linea con le sfide poste dalla transizione energetica e dalla trasformazione digitale.

¹⁰³ Risposta della Dott.ssa O. Perfetti, Appendice 2, Domanda n.6

¹⁰⁴ Appendice 2, Domanda n.6

¹⁰⁵ Risposta della Dott.ssa O. Perfetti, Appendice 2, Domanda n.6

¹⁰⁶ Risposta della Dott.ssa O. Perfetti, Appendice 2, Domanda n.6

¹⁰⁷ Appendice 2, Domanda n.7

4.4. Discussione: implicazioni per la governance e la strategia nelle organizzazioni complesse

L'analisi condotta evidenzia come l'*Enterprise Risk Management*, se pienamente integrato nella struttura decisionale e strategica dell'impresa, costituisca un fattore abilitante della resilienza organizzativa e della capacità adattiva in contesti ad alta complessità e regolazione.

La centralità attribuita alla funzione di *risk management*, in particolare nei processi di definizione e monitoraggio del piano strategico, si traduce in un rafforzamento del ruolo della *governance* quale garante di coerenza tra obiettivi di lungo termine, sostenibilità e *accountability*.

In questa prospettiva, il sistema ERM non è più interpretato come dispositivo di controllo, bensì come infrastruttura strategica che alimenta il processo di creazione di valore attraverso l'anticipazione dei rischi, l'allocazione ottimale delle risorse e la costruzione di una cultura del rischio condivisa.

Le evidenze raccolte suggeriscono inoltre che, per essere realmente efficace, tale sistema debba essere sostenuto da un forte *commitment* del vertice aziendale, da una struttura organizzativa interfunzionale e dall'impiego di tecnologie che rendano il monitoraggio proattivo e dinamico.

Le implicazioni emerse risultano particolarmente significative per le aziende operanti in settori strategici, le quali, oltre a rispondere a criteri di efficienza economica, devono conciliare finalità di interesse generale, *compliance* normativa e reputazione istituzionale.

L'ERM, in tali contesti, contribuisce a rendere la strategia più consapevole, orientata al lungo periodo e capace di integrare dimensioni ambientali, sociali e di *governance*.

4.5. Conclusioni: lezioni apprese e raccomandazioni strategiche

Alla luce delle analisi condotte e dei contributi raccolti, è possibile rispondere in modo diretto alla domanda di ricerca - *in che modo un sistema di Enterprise Risk Management strategicamente integrato può influenzare le performance, soprattutto non finanziarie, di imprese operanti in contesti complessi e altamente regolamentati?*- affermando che tale sistema, se progettato secondo logiche sistemiche, predittive e partecipative, incide positivamente sulle dimensioni non finanziarie della performance, quali la reputazione, l'efficienza operativa e la sostenibilità.

L'integrazione tra ERM e strategia consente di allineare le scelte operative agli obiettivi di lungo periodo, rafforzando al contempo la trasparenza verso gli stakeholder e la coerenza interna dei processi decisionali. Il caso ENI dimostra come un impianto ERM evoluto possa contribuire in modo determinante alla costruzione di una governance consapevole, alla mitigazione dei rischi emergenti e al rafforzamento della cultura organizzativa.

Accanto a questa evidenza, la prospettiva consulenziale evidenzia l'importanza di un approccio flessibile e innovativo, capace di adattare framework internazionali ai contesti specifici, valorizzando al contempo la leva tecnologica e la funzione formativa.

Ne deriva che le imprese, pubbliche o private, sono oggi chiamate a considerare l'ERM non solo come strumento di controllo, ma come leva trasformativa, in grado di generare vantaggio competitivo sostenibile e legittimazione istituzionale.

Le *best practice* analizzate offrono un modello replicabile, capace di guidare altre organizzazioni nella costruzione di sistemi di gestione del rischio realmente integrati e generatori di valore.

In un'epoca in cui la complessità è la nuova normalità e l'incertezza rappresenta una costante strategica, le organizzazioni non possono più limitarsi a reagire al rischio: devono imparare ad anticiparlo, governarlo e, soprattutto, trasformarlo in occasione di valore.

L'*Enterprise Risk Management*, quando integrato nel cuore della strategia aziendale, si rivela non soltanto uno scudo contro le minacce, ma una bussola per orientare il futuro.

Il caso ENI dimostra che è possibile coniugare rigore normativo, visione industriale e sostenibilità all'interno di un unico sistema di gestione del rischio capace di generare impatto.

La prospettiva consulenziale, a sua volta, rafforza tale evidenza, mostrando come competenze esterne, tecnologia e cultura possano innescare un cambiamento profondo e duraturo.

Non si tratta più di chiedersi se adottare un approccio ERM, ma di comprendere quanto profondamente esso debba permeare l'identità organizzativa. In questo senso, l'ERM non rappresenta il punto di arrivo di un processo di controllo, ma il punto di partenza di una strategia sostenibile, resiliente e orientata al lungo termine.

Pertanto, per implementare o perfezionare sistemi ERM efficaci e orientati alla creazione di valore sostenibile, si raccomanda ai *manager* aziendali di adottare un forte impegno della *leadership*, assicurare l'integrazione strategica dell'ERM nella pianificazione aziendale, investire nello sviluppo delle competenze interne, valorizzare l'innovazione tecnologica e l'analisi dati, garantire un monitoraggio e reporting continuo, promuovere una collaborazione interfunzionale efficace, e infine adottare una gestione dinamica e adattiva del rischio.

In particolare, i vertici aziendali devono impegnarsi attivamente nel promuovere una cultura organizzativa orientata al rischio come opportunità strategica, sostenendo iniziative formative mirate e facilitando l'accesso a tecnologie innovative e strumenti predittivi avanzati. Inoltre, è essenziale sviluppare sistemi integrati di reporting in grado di offrire una visione chiara e tempestiva sui rischi emergenti e sulle azioni intraprese, favorendo così decisioni rapide e consapevoli.

L'adozione di un approccio collaborativo e interdisciplinare, basato su una comunicazione interna fluida e trasparente, contribuirà infine a creare una struttura aziendale agile e pronta a rispondere efficacemente alle sfide continue poste da ambienti sempre più volatili e complessi.

Seguendo tali indicazioni operative, le organizzazioni potranno trasformare l'ERM da semplice funzione di controllo a reale leva strategica e competitiva, capace di accompagnare le imprese verso traguardi di crescita sostenibile e di maggiore resilienza.

Bibliografia

Adam, M., Soliman, A. M., & Mahtab, N. (2023). Measuring enterprise risk management implementation: A multifaceted approach for the banking sector. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 87, 244–256.

Ahmad Jaber, T., & Mohammed Shah, S. (2024). Enterprise risk management literature: emerging themes and future directions. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 20(1), 84-111.

Allegrini, M., & D'Onza, G. (2011). Corporate Governance, Risk Management e responsabilità sociale fra presente e futuro dell'attività di Internal Auditing. *Corporate Governance, Risk Management e responsabilità sociale fra presente e futuro dell'attività di Internal Auditing*, 151-178.

Anton, S. G., & Afloarei Nucu, A. E. (2020). Enterprise Risk Management: A Literature Review and Agenda for Future Research. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(11), 281.

Arena, M., Arnaboldi, M., & Azzone, G. (2010). The organizational dynamics of Enterprise Risk Management. *Accounting, Organizations and Society*, 35(7), 659–675.

Beasley, M. S., Clune, R., & Hermanson, D. R. (2005). Enterprise Risk Management: An Empirical Analysis of Factors Associated with the Extent of Implementation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(6), 521–531.

Bernstein, P. L. (2002) *Più forte degli dei: la straordinaria storia del rischio*. Milano: Il Sole 24 Ore.

Bettanti, A., & Lanati, A. (2019). ERM. Enterprise risk management: Nuovi orizzonti per la creazione di valore in azienda. McGraw-Hill Italia, Pagg. 11-13.

Bromiley, P., McShane, M., Nair, A., & Rustambekov, E. (2015). Enterprise Risk Management: Review, Critique, and Research Directions. *Long Range Planning*, 48(4), 265–276.

Christensen, C. M., & Overdorf, M. (2000). Meeting the challenge of disruptive change. *Harvard Business Review*, 78(2), 66–77.

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (2017). Enterprise risk management: Integrating with strategy and performance. COSO.

Crawford, J., & Jabbour, M. (2024). The relationship between enterprise risk management and managerial judgement in decision-making: A systematic literature review. *International Journal of Management Reviews*, 26(1), 110-136.

Crovini, C., Ossola, G., & Britzelmaier, B. (2021). How to reconsider risk management in SMEs? An advanced, reasoned and organised literature review. *European Management Journal*, 39(1), 118-134.

Deloitte (2023). L'ERM come leva strategica per il valore. Risk Management nelle organizzazioni ad alta complessità. Deloitte Private.

Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise risk management and firm performance: The Italian case. *The British Accounting Review*, 49(1), 56–74.

Fraser, J., & Simkins, B. J. (2010). *Enterprise Risk Management: Today's Leading Research and Best Practices for Tomorrow's Executives*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.

González, L. O., Santomil, P. D., & Herrera, A. T. (2020). The effect of Enterprise Risk Management on the risk and the performance of Spanish listed companies. *European Research on Management and Business Economics*, 26(3), 111–120.

Gordon, L. A., Loeb, M. P., & Tseng, C. Y. (2009). Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 301–327.

Horvey, S. S., & Odei-Mensah, J. (2023). The measurements and performance of enterprise risk management: a comprehensive literature review. *Journal of Risk Research*, 26(7), 778-800.

Horvey, S. S., Odei-Mensah, J., Mushai, A., & MacGregor, A. The Determinants of Firm-Level Enterprise Risk Management Adoption: Literature Review and Future Directions.

Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management. *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822.

Kaplan, R. S., & Mikes, A. (2012). Managing risks: A new framework. *Harvard Business Review*, 90(6), 48-60.

Knight, F. H. (2024). Selection from Risk, Uncertainty and Profit (1921). In *The Foundations of Price Theory Vol 3* (pp. 315-359). Routledge.

Lizza, P. (2007). *Controllo di gestione e performance aziendale*. Giuffrè Editore.

Marchi, L. (2020). Dalla crisi allo sviluppo sostenibile: il ruolo dei sistemi di misurazione e controllo. *Management Control*: 3, 2020, 5-16.

Pagach, D., & Warr, R. (2010). The effects of enterprise risk management on firm performance. *Journal of Risk and Insurance*, 14-17.

Pedersen, H. W. *JM Keynes: the general theory of employment, interest, and money*. Macmillan, London 1936.

Power, M. (2007). *Organized Uncertainty: Designing a World of Risk Management*. Oxford, UK: Oxford University Press.

Power, M. (2009). The risk management of nothing. *Accounting, organizations and society*, 34(6-7), 849-855.

Protiviti. (2023). *Risk and Compliance Survey Report*.

Provasi, R., & Guizzetti, C. (2020). *L'Enterprise Risk Management oggi: per una gestione del rischio consapevole e integrata* (Vol. 1, pp. 1-248). Universitas Studiorum.

Spanò, R., & Zagaria, C. (2022). Enterprise risk management systems: Emerging issues and future trends. *Integrating Performance Management and Enterprise Risk Management Systems: Emerging Issues and Future Trends*, 35-68.

Verdantix. *Green Quadrant: ERM Consulting Services*.

Sitografia

http://www.proteo.rdbcub.it/article.php3?id_article=693#:~:text=I%20rischi%20speculativi%20sono%20quelli,il%20successo%20o%20il%20profitto

https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_it

https://en.wikipedia.org/wiki/Peter_L._Bernstein

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/ALL/?uri=CELEX%3A32019R2088>

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/LSU/?uri=planjo:20141015-019>

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852>

https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en

https://finance.ec.europa.eu/news/commission-adopts-european-sustainability-reporting-standards-2023-07-31_en

<https://www.amengineering.it/news/iso-310002018-risk-management/>

<https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2020.pdf>

<https://www.consob.it/web/area-pubblica/il-piano-di-azione-per-la-finanza-sostenibile>

<https://www.CoSo.org/erm-framework>

https://www.de.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/attivita/Diagramma-Partecipate-MEF.pdf

<https://www.deloitte.com/it/it/services/deloitte-private/research/serie-enterprise-risk-management-2024.html>

<https://www.eni.com/content/dam/enicom/documents/ita/governance/controlli-rischi/Policy-Eni-Risk-Internal-Control-Holistic-Framework.pdf>

<https://www.eni.com/it-IT/azienda.html>

<https://www.eni.com/it-IT/governance/azionariato.html>

<https://www.eni.com/it-IT/governance/organi-societari/consiglio-amministrazione.html>

<https://www.eni.com/it-IT/home.html>

<https://www.ilsole24ore.com/art/golden-power-ecco-come-funziona-2023-vale-anche-operazioni-imprese-italiane-AGJmvcOB>

<https://www.investopedia.com/terms/e/enterprise-risk-management.asp>

<https://www.mef.gov.it/ministero/struttura/societa-partecipate.html>

<https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legge:2001-06-08;231!vig=>

[https://www.treccani.it/enciclopedia/frank-hyneman-knight_\(Dizionario-di-Economia-e-Finanza\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/frank-hyneman-knight_(Dizionario-di-Economia-e-Finanza)/)

<https://www.treccani.it/enciclopedia/george-soros/>

[https://www.treccani.it/enciclopedia/harry-max-markowitz_\(Enciclopedia-Italiana\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/harry-max-markowitz_(Enciclopedia-Italiana)/)

<https://www.treccani.it/enciclopedia/john-maynard-keynes/>

<https://www.treccani.it/enciclopedia/myron-scholes/>

[https://www.treccani.it/enciclopedia/talete_\(Enciclopedia-Dantesca\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/talete_(Enciclopedia-Dantesca)/)

<https://www.treccani.it/enciclopedia/tucidide/>

[https://www.wlrk.com/docs/Compliance-Risk-Management-Appling-the-COSO-ERM-Framework_\(1\).pdf](https://www.wlrk.com/docs/Compliance-Risk-Management-Appling-the-COSO-ERM-Framework_(1).pdf)

Appendice 1

Intervista con la Dott.ssa Barbara Jesari, Risk Leader EY Italy

Intervistata	Dott.ssa Barbara Jesari, Risk Leader EY Italy
Ruolo	Risk Leader
Organizzazione	EY (Ernst & Young)
Modalità	Intervista online via Teams, semi-strutturata
Data	12/05/2025
Durata	Circa 2 ore
Obiettivo	Ottenere una prospettiva consulenziale sul legame tra Enterprise Risk Management (ERM) e performance aziendale, con particolare attenzione al ruolo del consulente e alle sfide di implementazione.

1. Quali sono le principali tendenze e best practices nell'integrazione tra ERM e strategia nelle grandi aziende (specialmente in contesti VUCA)?

“Attualmente, la gestione del rischio assume un ruolo centrale, soprattutto in relazione ai rischi di natura geopolitica. L'instabilità e la complessità del contesto internazionale impongono alle imprese di adottare decisioni strategiche di rilievo, in particolare per quanto riguarda la localizzazione delle proprie attività. Diventa quindi imprescindibile comprendere in che misura tali rischi possano incidere sull'operatività e sulla continuità aziendale. In passato, le organizzazioni potevano in parte trascurare un'analisi sistematica dei propri rischi; oggi, invece, ciò non è più possibile. Le pressioni e le sollecitazioni esterne si riflettono inevitabilmente sulla gestione interna e sul posizionamento competitivo dell'impresa, rendendo l'integrazione del *risk management* nella strategia aziendale una condizione essenziale per la resilienza e la sostenibilità nel lungo periodo.”

2. In base alla sua esperienza, quale valore aggiunto strategico porta un ERM ben integrato e quali dimensioni della performance ne beneficiano maggiormente?

“Ritengo che, in primo luogo, il modello di gestione dei rischi adottato da un'azienda debba necessariamente essere di natura predittiva. Limitarsi all'approccio tradizionale, basato esclusivamente sulle *best practices* classiche del *risk management*, risulta oggi insufficiente. La

metodologia tradizionale, infatti, si fonda prevalentemente su valutazioni qualitative, che non forniscono strumenti adeguati per una gestione realmente efficace. Al contrario, un sistema predittivo consente di individuare in anticipo i rischi con la maggiore probabilità di accadimento, permettendo così un'allocazione più efficiente delle risorse aziendali, che sono per definizione limitate. Questo approccio permette di concentrare gli sforzi sui rischi più rilevanti, riducendo al minimo l'impegno su quelli a bassa probabilità di manifestazione. In tal senso, la gestione del rischio diventa uno strumento fondamentale per indirizzare le scelte strategiche e operative dell'azienda.

Per quanto riguarda le dimensioni della performance aziendale, un sistema di *Enterprise Risk Management* ben integrato incide in maniera significativa sulla capacità decisionale. Una corretta gestione dei rischi consente infatti di ottimizzare i processi interni, trasformando l'ERM in una vera e propria "bussola" in grado di orientare le decisioni e le azioni aziendali. L'effetto di tale integrazione si riflette trasversalmente su tutte le dimensioni della performance organizzativa, inclusa la sfera delle risorse umane, con impatti che si estendono dal vertice strategico fino ai livelli operativi più bassi. Inoltre, l'ERM rappresenta uno dei pochi strumenti aziendali con una duplice valenza: da un lato, funge da supporto decisionale strategico; dall'altro, svolge un ruolo di compliance normativa. La capacità di un'azienda di trasformare un adempimento normativo, imposto dalle regolazioni esterne, in un vero e proprio strumento di governance e di valore aggiunto rappresenta un elemento distintivo di maturità organizzativa."

3. Quali differenze sostanziali riscontra tra aziende partecipate dallo Stato e aziende quotate non partecipate nell'approccio all'ERM?

"Non sussistono differenze sostanziali tra aziende a partecipazione pubblica e aziende private in termini di approccio alla gestione del rischio, quanto piuttosto tra società quotate e non quotate. Le società quotate sono soggette a requisiti normativi stringenti che impongono l'adozione di specifici modelli di gestione del rischio. Tuttavia, al di là degli obblighi normativi, è la capacità del *management* di riconoscere che la gestione del rischio non rappresenta semplicemente un adempimento regolatorio, ma costituisce uno strumento essenziale per la continuità e la sostenibilità dell'operatività aziendale, a fare la reale differenza.

La qualità del modello di *risk management* adottato è centrale: un sistema puramente qualitativo, privo di capacità predittiva, rischia di rimanere una mera struttura formale, incapace di prevenire eventi dannosi una volta verificatisi. In tal senso, le aziende quotate risultano avvantaggiate dall'obbligo di compliance, mentre le non quotate devono sviluppare una cultura interna più orientata alla prevenzione e alla gestione proattiva del rischio. In queste ultime, è fondamentale che il

management possieda una visione lungimirante e riconosca il valore strategico della gestione integrata del rischio.”

4. Quali ostacoli culturali e sfide peculiari incontra più frequentemente nelle aziende partecipate dallo Stato?

“Sulla base della mia esperienza professionale, le aziende a partecipazione pubblica con cui ho collaborato si sono generalmente dimostrate molto evolute sotto il profilo della gestione del rischio. Tuttavia, anche in questo contesto, la variabile discriminante resta la presenza o meno di un quadro regolamentare stringente. Le sfide culturali e operative emergono principalmente nelle realtà meno regolamentate, dove può risultare più complesso consolidare una cultura del rischio diffusa e pienamente integrata nei processi decisionali e gestionali.”

5. La compliance normativa (es. D.Lgs. 231/2001, ESG, CSRD) viene percepita più frequentemente come vincolo o opportunità?

“La percezione della *compliance* normativa varia significativamente in funzione del settore di appartenenza dell’impresa. In contesti altamente regolamentati, la conformità normativa assume una valenza strategica e si configura come uno strumento operativo a supporto della gestione e della governance aziendale. Al contrario, nelle aziende che operano in settori meno soggetti a regolamentazione stringente, la compliance tende a essere vissuta prevalentemente come un adempimento formale, privo di una reale integrazione con i processi decisionali e operativi.”

6. Dalla sua esperienza consulenziale, quali strumenti o processi consentono alle aziende di mantenere il sistema ERM flessibile e reattivo rispetto ai cambiamenti di contesto e ai rischi emergenti?

“A mio avviso, il presupposto fondamentale affinché un sistema di *Enterprise Risk Management* rimanga flessibile e reattivo di fronte ai cambiamenti di contesto e ai rischi emergenti consiste nell’adozione di un modello di gestione dei rischi di natura quantitativa o, ancor meglio, quali-quantitativa. Un approccio esclusivamente qualitativo risulta infatti insufficiente a garantire un’adeguata capacità di previsione e risposta. L’integrazione tra analisi qualitativa e metodi quantitativi consente invece di ottenere una valutazione più completa e affidabile del profilo di rischio aziendale, permettendo una gestione dinamica e tempestiva dei rischi, inclusi quelli *cyber*, climatici o reputazionali.”

7. Rispetto alla particolarità del settore, quali sfide peculiari affrontano le aziende a partecipazione pubblica nell'integrare la gestione del rischio alla strategia e alla governance aziendale?

“Una delle principali sfide per le aziende a partecipazione pubblica nell'integrare la gestione del rischio con la strategia e la governance aziendale consiste nella capacità di individuare e adottare lo strumento più idoneo per monitorare i rischi connessi agli obiettivi strategici. La scelta e la corretta implementazione del modello di ERM risultano quindi determinanti. Un sistema esclusivamente qualitativo rende difficile mantenere sotto controllo il quadro strategico e individuare con anticipo le criticità che potrebbero compromettere la realizzazione del piano strategico aziendale. Al contrario, un modello che integra componenti quantitative consente, attraverso l'utilizzo di *key risk indicators* (KRI), di rilevare preventivamente segnali di tendenza, ad esempio di mercato, e di predisporre azioni correttive o di protezione a tutela della strategia aziendale.”

8. Quali raccomandazioni specifiche darebbe alle aziende pubbliche che vogliono evolvere strategicamente il loro sistema ERM?

“La principale raccomandazione per le aziende pubbliche che intendono evolvere strategicamente il proprio sistema di ERM è quella di adottare un modello di gestione integrato, basato su un approccio quali-quantitativo e dotato di capacità predittive. Tale impostazione consente non solo di monitorare efficacemente i rischi esistenti, ma anche di anticipare l'insorgenza di nuovi rischi, migliorando così la capacità dell'organizzazione di rispondere in modo proattivo e tempestivo ai cambiamenti del contesto operativo.”

9. Quali errori comuni consiglia di evitare alle aziende che stanno integrando ERM e strategia?

“Uno degli errori più comuni che le aziende commettono nell'integrare l'ERM con la strategia aziendale è l'adozione di un modello di valutazione puramente qualitativo. Tale approccio si basa spesso sulla percezione soggettiva dei *process owners*, che può variare sensibilmente in funzione della loro personale propensione al rischio, generando valutazioni non uniformi e potenzialmente distorte. L'introduzione di componenti quantitative, in grado di fornire dati oggettivi e *trend* misurabili, consente invece di mitigare questa variabilità soggettiva, migliorando l'affidabilità e la coerenza complessiva del processo di valutazione e gestione dei rischi.”

10. In che misura l'implementazione di un sistema di *Enterprise Risk Management* può influire positivamente sulla reputazione e sulla sostenibilità aziendale?

“Il rischio reputazionale non può essere considerato in modo isolato, poiché si configura come un rischio dipendente, strettamente correlato ad altre categorie di rischio, quali ad esempio quelli di compliance, ambientali o operativi. La capacità di un’azienda di gestire efficacemente i propri rischi risiede proprio nella capacità di considerarli come parte di un sistema interconnesso, anziché valutarli singolarmente. Lo stesso principio vale anche per i rischi legati alla sostenibilità.

Un sistema di ERM progettato con un approccio quali-quantitativo e dotato di capacità predittive può favorire un impatto positivo sia sulla reputazione sia sulla sostenibilità aziendale. Tuttavia, la correlazione tra i diversi rischi rappresenta una condizione imprescindibile: senza tale integrazione, l’organizzazione non è in grado né di cogliere le reali interdipendenze né di gestire efficacemente gli effetti combinati dei rischi. A riprova di ciò, in una sperimentazione condotta insieme al mio team su un processo aziendale, la valutazione del rischio eseguita prima in modalità stand-alone e successivamente considerando le correlazioni tra rischi ha restituito risultati significativamente diversi, evidenziando l’importanza cruciale dell’analisi integrata.”

11. Ritiene che un ERM integrato contribuisca anche a migliorare la comunicazione con gli stakeholder esterni?

“Assolutamente sì. Un sistema di ERM integrato rappresenta uno strumento fondamentale per la gestione efficace della comunicazione con tutti gli *stakeholder*, esterni ed interni. In particolare, la capacità di fornire informazioni strutturate e tempestive ai diversi portatori di interesse, inclusi quelli interni all’organizzazione, costituisce un valore aggiunto spesso sottovalutato, ma essenziale per rafforzare la fiducia, la trasparenza e la reputazione aziendale.”

12. Quanto ritiene cruciale l’uso di tecnologie avanzate per potenziare l’efficacia di un sistema di ERM, soprattutto in aziende di grandi dimensioni come Eni?

“L’utilizzo di tecnologie avanzate è oggi fondamentale per incrementare l’efficacia dei sistemi di *Enterprise Risk Management*. Tuttavia, la tecnologia deve essere intesa come un abilitatore e non come il fine ultimo del processo. La vera efficacia di un sistema ERM dipende infatti dalla qualità e dalla solidità del modello di gestione dei rischi su cui si basa. Anche la tecnologia più sofisticata, se applicata a un modello concettualmente debole o mal strutturato, non è in grado di generare benefici concreti e può addirittura compromettere la qualità del sistema stesso. Pertanto, pur riconoscendo alla tecnologia un ruolo cruciale di supporto e potenziamento, è il disegno del modello di *risk management* a rappresentare l’elemento prioritario e determinante per il successo dell’intero processo.”

13. Guardando al futuro, quale evoluzione vede nel ruolo dell'ERM nelle imprese strategiche italiane, soprattutto in relazione ai nuovi rischi emergenti?

“Dal mio punto di vista, l'ERM rappresenta, e rappresenterà sempre di più, una funzione sia strategica sia tattica all'interno delle organizzazioni. Pur configurandosi formalmente come funzione di secondo livello, l'ERM non dovrebbe essere considerato esclusivamente come attività di supporto al business, ma come parte integrante e strutturale dei processi aziendali, analogamente al controllo di gestione. Il suo utilizzo deve essere quotidiano e operativo, divenendo uno strumento concreto per il governo dell'impresa.

A tal proposito, posso citare un'esperienza professionale significativa: nel corso di un'operazione di acquisizione tra un'azienda americana e una italiana, l'introduzione della figura del responsabile ERM da parte della società acquirente suscitò inizialmente perplessità nel *management* dell'azienda target, non abituato a riconoscere tale figura come interlocutore strategico al pari delle altre funzioni direzionali. Questo episodio evidenzia chiaramente quanto sia ancora necessario diffondere una cultura che riconosca il *risk management* come parte integrante e proattiva della governance aziendale, e non come una funzione accessoria o esclusivamente di compliance.”

14. Quali raccomandazioni darebbe oggi al management o al cda di un'impresa quotata che desideri massimizzare il valore generato dal proprio sistema erm?

“Se ricoprissi il ruolo di amministratore delegato, riterrei fondamentale, oltre a richiedere informazioni al controllo di gestione, consultare sistematicamente anche la funzione di *Enterprise Risk Management*. L'ERM deve essere concepito come uno strumento di supporto alle decisioni aziendali, al pari delle altre funzioni strategiche. In questo senso, la figura del *Chief Risk Officer* (CRO) dovrebbe essere istituita, ove non ancora presente, e coinvolta stabilmente in tutti i comitati decisionali aziendali. Il CRO deve assumere un ruolo centrale e proattivo nella governance, contribuendo concretamente alla creazione di valore per l'impresa, evitando che la funzione di gestione dei rischi venga percepita esclusivamente come un mero adempimento di compliance.”

15. Il livello di integrazione della funzione di risk management nei processi aziendali e, in particolare, nella definizione della strategia può essere considerato un indicatore significativo del grado di maturità del modello di gestione dei rischi?

“La valutazione del livello di maturità della funzione di risk management dipende in larga misura dalla collocazione del CRO all'interno della struttura organizzativa. La posizione gerarchica del CRO rappresenta infatti un indicatore chiave della rilevanza attribuita alla funzione. Quando il CRO riporta direttamente all'Amministratore Delegato o al vertice aziendale, ciò riflette un elevato grado di

maturità e integrazione del sistema di gestione dei rischi. Al contrario, una collocazione più periferica o subordinata tende a indicare una minore considerazione strategica della funzione.”

16. Quale ritiene sia il valore distintivo che un consulente può apportare rispetto alle competenze interne, soprattutto in aziende strategiche e fortemente regolamentate?

“Ritengo che la funzione della consulenza debba innanzitutto essere percepita come un reale motore di innovazione. Le aziende si rivolgono ai consulenti non solo per implementare nuovi strumenti, ma soprattutto per ottenere supporto nell’identificazione di soluzioni in grado di generare valore aggiunto. La continua evoluzione delle metodologie rende infatti complesso, per le organizzazioni, mantenere un aggiornamento costante, in quanto sono fortemente orientate alla gestione dell’operatività quotidiana e dispongono di risorse limitate da dedicare alla riflessione strategica.

In questo contesto, il consulente assume un ruolo fondamentale, aiutando l’azienda a fermarsi, analizzare criticamente i propri modelli e individuare opportunità di miglioramento continuo. L’obiettivo principale della consulenza non dovrebbe essere quello di proporre soluzioni completamente nuove e slegate dalla realtà aziendale, ma piuttosto quello di stimolare un riesame costruttivo dei processi esistenti, favorendo l’evoluzione e l’ottimizzazione del sistema di gestione dei rischi in modo sostenibile e integrato nella quotidianità aziendale.”

17. Quali sono i principali benefici derivanti dall’adozione di un sistema di ERM?

“Uno dei principali benefici derivanti dall’adozione di un sistema di ERM risiede nella capacità di intercettare precocemente i fenomeni e le dinamiche di rischio, prima che questi si traducano in impatti concreti sull’azienda. L’ERM consente infatti di monitorare l’evoluzione dei contesti interni ed esterni, migliorando la tempestività e la qualità delle informazioni a disposizione del management. Questo approccio proattivo trasforma la gestione dei rischi da una logica detective, ovvero reattiva e successiva all’evento, a una logica preventive, mirata a prevenire l’insorgere di potenziali criticità. La capacità di anticipare l’evoluzione dei rischi, siano essi di natura finanziaria, operativa, reputazionale o strategica, offre all’impresa un vantaggio competitivo fondamentale. In questo senso, un sistema ERM efficace contribuisce non solo alla resilienza aziendale, ma soprattutto a sostenere e proteggere la crescita e lo sviluppo dell’organizzazione nel medio-lungo periodo.”

Appendice 2

Intervista con Ornella Perfetti (Responsabile Risk Assessment Cross Business, Support Functions & Emerging Risks And Competence Center) e Francesco Sura (Responsabile Audit Planning, Methodologies & SCIGR)

Intervistati	Francesco Sura e Ornella Perfetti
Ruolo	• Sura: Responsabile Audit Planning, Methodologies & SCIGR • Perfetti: Responsabile Risk Assessment Cross Business, Support Functions & Emerging Risks And Competence Center
Organizzazione	ENI S.p.A.
Modalità	Intervista online via Teams, semi-strutturata
Data	Incontro conoscitivo - introduttivo: 23/04/2025 Intervista effettiva: 13/05/2025
Durata	2,5 ore
Obiettivo	Approfondire il sistema ERM di ENI, con particolare attenzione all'integrazione con la strategia, la performance e la cultura organizzativa del rischio.

1. Come avviene concretamente l'integrazione del sistema ERM con i processi strategici nella vostra azienda? Qual è, quindi, il ruolo del risk management nei processi di definizione ed attuazione delle strategie? L'integrazione tra ERM e strategia è sistemica o ancora parziale? In quali momenti e modalità l'ERM entra in dialogo con i processi di pianificazione strategica o di definizione degli obiettivi aziendali? (se possibile, fornire esempi concreti di decisioni strategiche influenzate)

“L'*Enterprise Risk Management* (ERM) è un elemento fondamentale, ma costituisce soltanto una parte di un sistema più ampio di gestione e controllo dei rischi. Quando parliamo dell'integrazione dell'ERM nei processi strategici aziendali, in particolare nella fase di elaborazione del piano strategico, il ruolo del Risk Management Integrato (RMI) diventa cruciale. Tuttavia, questo impegno

assume pieno valore soltanto se l'azienda possiede un intero sistema di gestione e controllo dei rischi che continui a operare sistematicamente anche dopo la definizione del piano.

Nello specifico caso di Eni, tale integrazione avviene attraverso un'interazione costante e formalizzata tra le funzioni di pianificazione e controllo e il *Risk Management Integrato*. Questo collegamento è presente fin dalle prime fasi della definizione del piano aziendale. Generalmente, il ciclo di pianificazione inizia nella seconda metà dell'anno, mentre il nuovo piano strategico viene solitamente definito nell'ultimo trimestre. Questo piano stabilisce nuovi obiettivi e strategie aziendali con un orizzonte temporale sia di medio periodo (per Eni è di quattro anni) sia di lungo periodo, arrivando anche al 2050 per rispondere agli obiettivi di transizione energetica. Ogni anno, a dicembre o al massimo gennaio, una prima proposta di piano viene presentata agli organi societari per esame arrivando all'approvazione di norma nel mese di febbraio.

Durante tutto questo processo, il *Risk Management Integrato* lavora a stretto contatto con la funzione di pianificazione strategica per aggiornare sistematicamente il profilo di rischio dell'azienda. Tale aggiornamento tiene conto soprattutto dei nuovi obiettivi e delle azioni strategiche proposte, poiché il profilo di rischio aziendale varia inevitabilmente in base al tipo di attività svolta, ai mercati in cui opera e all'ambizione degli obiettivi fissati. L'obiettivo del *Risk Management Integrato* è quello di fornire sistematicamente alla Governance e al management una visione aggiornata dei rischi aziendali, valutando come la nuova proposta di piano influenzi tale profilo. Questo processo, inoltre, avviene in maniera ciclica: già durante la definizione iniziale del piano, infatti, si considerano i risultati delle precedenti valutazioni di rischio, aggiornandoli sulla base delle nuove proposte e del contesto esterno.

L'interazione tra le funzioni di pianificazione e controllo e il *RMI* raggiunge il culmine quando i documenti di piano vengono presentati al *Board*. In linea con quanto previsto con il Codice di *Corporate Governance*, la valutazione di compatibilità della natura e del livello di rischio con gli obiettivi strategici da parte del Consiglio d'Amministrazione avviene sulla base di una stima di probabilità e impatto dei rischi predisposta (e, se necessario, aggiornata in corso d'anno) dalla funzione *RMI*, includendo nelle proprie valutazioni tutti gli elementi che possono assumere rilievo nell'ottica del successo sostenibile della società. Pertanto, quando il *Board* valuta il piano, non solo considera obiettivi e azioni strategiche, ma analizza anche come questi possano modificare il profilo di rischio dell'azienda. Questa analisi comprende metodi avanzati, come il "*cash-flow at risk*", che permettono di stimare quali potrebbero essere gli impatti in termini di flussi di cassa dei rischi identificati.

Inoltre, il *Board* richiede ogni anno sia alla funzione Pianificazione che al *Risk Management Integrato* di identificare le principali linee operative relative al sistema di gestione e controllo dei rischi

all'interno del piano strategico. Questo consente di valutare se le azioni chiave siano state realizzate, comprendere eventuali motivi di disallineamento, identificare quali rischi si sono concretizzati e verificare la risposta aziendale agli stessi.

Lo scambio informativo è dunque continuo: da dicembre a marzo, il *Risk Management Integrato* incontra il *Board* ogni volta che si esamina il piano strategico. Una delle informazioni fondamentali che il RMI fornisce, prima al *management* e poi al *Board*, è proprio la valutazione del *cash-flow at risk*. Questa analisi ha lo scopo di determinare, in funzione di diversi scenari probabilistici, quale parte dei flussi di cassa pianificati potrebbe effettivamente essere compromessa da eventi negativi. Contestualmente, viene analizzata anche la resilienza dell'azienda, cioè la capacità di reagire a eventuali eventi avversi attivando specifiche leve operative (ad esempio, l'utilizzo della liquidità strategica, ovvero rimodulazione degli investimenti programmati)."

"Il *Risk Management Integrato* (RMI) è tecnicamente una funzione di controllo di secondo livello, che opera all'interno del più ampio Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi (SCI GR). Tale sistema è articolato su tre livelli:

- il primo livello, rappresentato dal *management*, che gestisce direttamente i rischi nelle proprie attività operative;
- il secondo livello, costituito da funzioni come il RMI, che supportano il *management* nell'identificare, monitorare e mitigare i rischi;
- il terzo livello, rappresentato dall'*Internal Audit*, unica struttura indipendente che svolge attività di verifica e monitoraggio direttamente per conto del Consiglio di Amministrazione (CdA).

In ENI, questo modello si concretizza attraverso un sistema completamente integrato chiamato *Eni Risk and Internal Control Holistic Framework*, che promuove una gestione trasversale e coordinata tra tutte le funzioni di controllo, in particolare tra quelle di secondo livello e l'*Internal Audit*. Per quanto riguarda nello specifico l'*Internal Audit*, esso opera tenendo conto in particolare degli esiti delle attività di *risk management* e pianificazione strategica. Infatti, sia nella definizione del proprio piano annuale di *audit* sia nello svolgimento dei singoli *audit*, sono considerati, tra gli altri, i seguenti due importanti elementi:

- gli obiettivi strategici definiti nel piano strategico (alla cui elaborazione contribuisce anche il RMI);

- i risultati delle attività di *risk assessment* effettuate dal RMI, anche per supportare il piano strategico stesso.

Durante le attività di verifica, l'*Internal Audit* analizza come il *management* abbia concretamente gestito quei rischi che possono influenzare il raggiungimento degli obiettivi strategici. In quest'ottica, l'*Internal Audit* si confronta e coordina con le altre funzioni di controllo di secondo livello, per esempio nelle fasi di pianificazione ed esecuzione delle relative attività di monitoraggio, cogliendo così le possibili sinergie operative e incrementando anche il "*risk coverage*".

I risultati ottenuti da tutte queste attività di controllo confluiscono poi nelle valutazioni specifiche di ciascuna funzione di controllo. Ad esempio, il Dirigente Preposto valuta l'adeguatezza del sistema amministrativo e contabile, l'*Internal Audit* esprime una valutazione complessiva sul sistema di controllo interno, e la funzione *Compliance* valuta la conformità dei modelli adottati dall'azienda. Tutte queste valutazioni contribuiscono, infine, alla valutazione complessiva che il CdA è chiamato a fornire sul sistema integrato di controllo interno e gestione dei rischi del gruppo ENI.

Tutto questo è disciplinato sia negli strumenti normativi interni, sia nella definizione dei ruoli e delle responsabilità dei vari soggetti preposti alle attività di cui abbiamo parlato.

“Volendo fornire qualche esempio, su come l'ERM influenza operativamente le decisioni strategiche possiamo dire che all'interno di una realtà come Eni, attiva nel settore energetico, esistono numerose tipologie di rischi tipici. Un esempio particolarmente rilevante, nel contesto delle attività upstream, è il cosiddetto *blow-out*, ovvero la fuoriuscita incontrollata di petrolio o gas da un pozzo durante le fasi di perforazione o produzione, con conseguenti danni potenzialmente molto gravi.

Per prevenire tali eventi, la funzione di *Risk Management* Integrato svolge una valutazione preventiva, classificando i pozzi in base alla loro complessità e al relativo livello di esposizione al rischio. Sulla base di questa classificazione, vengono stabilite ex ante le metodologie, le modalità operative e le specifiche costruttive da adottare. I pozzi considerati a più alto rischio sono sottoposti a un controllo ancora più stringente, che può includere la supervisione centralizzata tramite centri di monitoraggio e centri di eccellenza.

Il RMI è inoltre coinvolto nell'analisi di iniziative strategiche e operazioni significative che, per natura, dimensione, complessità o impatto economico-finanziario, richiedono l'approvazione da parte del *Board* o dei capi *business*. In questi casi, la funzione RMI valuta il profilo di rischio associato, supportando l'assunzione di decisioni consapevoli (*risk-informed*).

Un'ulteriore area di intervento riguarda la gestione dei contratti relativi a grandi contratti di appalto. Qui, le funzioni competenti, con il supporto del RMI, esaminano le clausole contrattuali per garantire una corretta allocazione delle responsabilità tra le parti. Vengono quindi definiti dei principi contrattuali standard da applicare preventivamente. Tuttavia, data la complessità e la varietà dei partner globali, possono sorgere casi in cui tali regole standard non risultino completamente applicabili. In tali situazioni è previsto un processo strutturato di escalation, volto a sottoporre eventuali deroghe ai livelli decisionali più alti, per consentire una valutazione ponderata di costi e benefici.

In sintesi, il *Risk Management* Integrato opera come funzione di supporto e consulenza al management, affinché assuma decisioni consapevoli in qualità di *risk owner*, contribuendo in modo operativo e concreto alla gestione dei rischi e al processo decisionale aziendale..”

2. Quali sono i fattori abilitanti o ostacolanti e le principali sfide affrontate, soprattutto riguardo a cultura organizzativa e comunicazione interna? Come viene percepito internamente il sistema ERM?

“La funzione di *Enterprise Risk Management* è relativamente recente e ciò comporta inevitabilmente delle sfide in termini di integrazione efficace con le altre attività aziendali. Questa situazione è comune a tutte le organizzazioni che hanno adottato un modello strutturato di ERM. È importante sottolineare che, prima dell'introduzione formale di tale funzione, la gestione dei rischi avveniva comunque, sebbene senza una vista complessiva integrata (presenza di funzioni dedicate a specifiche tipologie di rischio) e in modo meno strutturato.

In contesti organizzativi complessi, dove è necessario proiettarsi oltre la semplice gestione operativa quotidiana, la presenza di un approccio strutturato alla gestione del rischio diventa fondamentale. In particolare, nei primi anni di implementazione, un obiettivo prioritario è quello di promuovere e rafforzare la cultura del rischio all'interno dell'organizzazione.

Il concetto chiave che si vuole trasmettere è che ogni dipendente è, di fatto, un *risk owner*: la responsabilità primaria della gestione dei rischi ricade su chi gestisce direttamente le attività, e non esclusivamente sulle funzioni di controllo. La funzione di ERM, infatti, si pone come supporto per favorire e migliorare i processi decisionali a tutti i livelli aziendali. Sebbene l'ERM assolva anche a una funzione di governance, portando all'attenzione del Board le tematiche rilevanti di rischio, la metodologia adottata è di tipo *bottom-up*. In Eni, questo significa che l'attività di *risk assessment* si basa su un processo partecipativo, che parte dalle valutazioni effettuate insieme al management

operativo, anche delle società controllate, garantendo così una visione capillare e condivisa dei rischi aziendali. In ogni caso, ritengo che la principale sfida per una funzione di ERM non risieda tanto nell'integrazione con il *top management*, poiché solitamente è proprio quest'ultimo a richiederne l'implementazione. La vera difficoltà consiste piuttosto nel garantire che la cultura e le pratiche di gestione del rischio siano effettivamente incorporate e radicate nelle attività quotidiane di chi opera direttamente nei processi aziendali. Per fare ciò è necessario un forte, e costante, commitment dei vertici, mirate azioni di comunicazione e formazione e, soprattutto, lavorare insieme alle funzioni di *business*.”

3. Secondo la vostra esperienza, quali dimensioni della performance aziendale risultano maggiormente influenzate dall'ERM? (es. efficienza operativa, reputazione presso gli stakeholder, compliance, sostenibilità, risultati economico-finanziari...) ed in che misura un sistema di gestione del rischio integrato incide su queste?

“Da un punto di vista operativo, la nostra analisi parte dall'individuare quali siano gli obiettivi strategici, in particolare del quadriennio, e i target definiti. L'ERM interviene principalmente sulle aree strategiche più rilevanti per l'azienda, quelle dove l'ambizione e gli obiettivi fissati sono più sfidanti e richiedono maggiore attenzione e controllo. Tanto maggiore è la complessità e la portata degli obiettivi aziendali, tanto più rilevante è il ruolo del *Risk Management* nell'individuare e valutare i rischi potenziali, supportando il *management* nelle azioni di risposta. La valutazione del rischio, infatti, non è assoluta e uniforme per tutte le aziende, ma è strettamente legata alla definizione e alla natura specifica degli obiettivi aziendali.

All'interno della nostra realtà, le dimensioni economico-finanziarie e operativo-produttive rimangono fondamentali e sempre presenti. Queste dimensioni sono imprescindibili in un'azienda a scopo di lucro, dove la valutazione della performance economica è centrale. Tuttavia, essendo una società energetica, da anni abbiamo definito obiettivi ambiziosi e ci siamo assunti impegni concreti verso la decarbonizzazione e la trasformazione industriale del nostro business.

A riguardo, la società ha definito un percorso di transizione energetica, che rappresenta la mitigazione primaria del rischio *Climate Change*, che prevede lo sviluppo delle energie rinnovabili, della bio-raffinazione per una mobilità sostenibile e della cattura e stoccaggio della CO₂.

L'analisi di questi rischi non avviene solo in relazione al loro potenziale impatto economico diretto, che in alcuni casi può essere contenuto rispetto al core business tradizionale (come *oil & gas*), ma

soprattutto in funzione della rilevanza strategica rispetto agli obiettivi di sostenibilità e decarbonizzazione che ci siamo posti.

In sintesi, le performance aziendali maggiormente influenzate dall'ERM sono quelle più strategiche: da un lato gli obiettivi economico-finanziari, dall'altro quelli di sostenibilità ambientale e trasformazione del *business*, che rappresentano oggi una priorità assoluta per la nostra organizzazione.

L'obiettivo principale della funzione di ERM è quello di creare e mantenere un collegamento costante e coerente tra i principali pilastri aziendali e le attività operative. Da un lato vi sono la missione, i valori e le ambizioni di lungo termine dell'azienda, dall'altro, il piano industriale, articolato in obiettivi quadriennali e annuali.

Il ruolo dell'ERM è assicurare che questi due ambiti dialoghino tra loro in modo efficace, evitando che le decisioni strategiche siano prese esclusivamente in risposta alle dinamiche di mercato, trascurando la visione di lungo periodo che l'azienda ha definito per sé. In questo contesto, ad esempio, gli obiettivi di decarbonizzazione e il raggiungimento del net zero rappresentano per noi impegni prioritari e non negoziabili, tanto quanto gli obiettivi di crescita economica. Non raggiungere tali traguardi significherebbe venire meno a un patto pubblico stretto con il mercato e gli *stakeholders*. All'interno del nostro modello utilizziamo strumenti e metriche di misurazione sia qualitative che quantitative, senza attribuire a priori un valore maggiore a una tipologia rispetto all'altra. La questione climatica, in particolare, rappresenta una priorità crescente, anche alla luce degli obiettivi europei fissati su orizzonti pluridecennali. L'attenzione su questi temi può variare nel tempo, ma rimane costantemente alta in virtù della loro importanza strategica.

Le società energetiche, tra cui la nostra, sono oggetto di attento scrutinio da parte di ONG, istituzioni, investitori e finanziatori, nazionali e internazionali. Questo contesto espone le aziende che operano nel campo energetico anche a rischi di natura reputazionale e legale. Un esempio è costituito da procedimenti legali avviati da alcune organizzazioni, che hanno contestato l'adeguatezza delle strategie aziendali rispetto agli obiettivi di transizione energetica.

La nostra attenzione, pertanto, non si limita alla valutazione del portafoglio di business, ma si estende alla gestione del rischio reputazionale, ponendo al centro trasparenza, responsabilità e integrità, che rappresentano prerequisiti essenziali della nostra attività.

In sintesi, definiamo il nostro approccio come integrato proprio per evitare visioni parziali e settoriali. Riteniamo infatti che, soprattutto nel lungo termine, tutti i fenomeni e i rischi siano strettamente interconnessi.”

4. Quali strumenti o metriche interne utilizzate per valutare gli impatti dell'ERM sulla performance non finanziaria, ad esempio sulla componente reputazionale?

“All'interno della nostra organizzazione abbiamo sviluppato metriche specifiche per valutare la componente reputazionale dei rischi, con l'obiettivo di fornire una base comune e confrontabile per l'analisi degli impatti reputazionali espressi da diversi *stakeholder*. Tuttavia, queste metriche non sono di natura quantitativa: non stimano direttamente un impatto economico, ad esempio in termini di variazione del *cash flow*. Una traduzione numerica di questo tipo richiederebbe infatti un numero elevato di assunzioni soggettive, rendendo la valutazione eccessivamente discrezionale e poco affidabile.

Abbiamo implementato un modello dedicato, chiamato *Reputational Risk Assessment*, che mira ad approfondire l'impatto reputazionale dei rischi. Tale analisi considera innanzitutto quale componente della reputazione aziendale risulti maggiormente esposta. La reputazione di un'azienda può essere multifattoriale: ad esempio, si può eccellere nelle performance finanziarie e nella redditività, ma presentare al contempo margini di miglioramento su temi come la sostenibilità ambientale, la responsabilità sociale o la gestione del capitale umano.

Per strutturare questa attività abbiamo definito i principali drivers reputazionali e le categorie di stakeholders potenzialmente interessate. Un medesimo evento può infatti avere impatti molto diversi: ad esempio, può essere altamente significativo per una comunità locale e, al contrario, avere un impatto marginale per un investitore istituzionale.

Attraverso un modello basato su algoritmi convenzionali, ma adattati alle esigenze aziendali, analizziamo per ciascun rischio sia la tipologia di *drivers* impattati sia la numerosità e le categorie di stakeholders coinvolti. Questa analisi permette di prioritizzare i rischi reputazionali, identificando quali siano i più sensibili e definendo per ciascuno i driver di rischio, le categorie coinvolte e le eventuali azioni di mitigazione adottate.

È importante sottolineare che, pur esistendo modelli teorici volti a correlare l'impatto reputazionale, ad esempio, all'andamento del titolo in borsa, tali approcci non sempre restituiscono risultati utili per assumere decisioni. I mercati finanziari sono infatti influenzati da molteplici variabili esterne, rendendo difficile isolare la componente reputazionale.

Per la nostra azienda, la priorità non è la quantificazione economica immediata del danno reputazionale, ma piuttosto l'identificazione tempestiva del problema e l'attuazione di azioni correttive. L'approccio si basa su due direttrici principali: da un lato il dialogo e la comunicazione costante con gli stakeholder per rappresentare correttamente l'operato Eni, dall'altro l'ascolto attivo delle richieste emergenti al fine di tenerne opportunamente conto nelle decisioni aziendali.”

5. In che modo il quadro di compliance normativo (ad es. D.Lgs. 231/2001, normative ESG) influenza operativamente il vostro sistema ERM? È percepito più come vincolo o opportunità?

“In azienda, oltre al Risk Management Integrato, esiste una funzione di *compliance* integrata che riporta direttamente all’Amministratore Delegato. Tale funzione presidia specifiche aree di conformità normativa, come, ad esempio in materia di *privacy*, normativa sulle sanzioni internazionali, la normativa antitrust e la tutela dei consumatori. Altre aree, come la fiscalità, sono affidate a strutture competenti.

Questa funzione valuta i rischi di compliance e definisce le necessarie misure di mitigazione per il raggiungimento degli obiettivi aziendali nel rispetto delle normative e in logica integrata con i processi di business aziendali. Tutti gli strumenti normativi e procedurali contengono già al loro interno sia i rischi specifici derivanti dalla normativa vigente e le relative misure di mitigazione, facilitandone in tal modo l’applicazione diretta da parte delle funzioni operative. La funzione di compliance offre supporto sia nella redazione delle procedure che nella gestione dei singoli casi concreti.

Esempi pratici includono:

- la verifica preventiva di campagne pubblicitarie per evitare il rischio di violazioni sulla tutela dei consumatori;
- la consulenza nella redazione di accordi commerciali per prevenire rischi antitrust;
- il supporto nelle attività di due diligence sulle controparti di business (es. *partner*, fornitori, clienti).

L’approccio della funzione di compliance è oggi così consolidato che non viene percepito come un vincolo ma come parte integrante dei processi decisionali aziendali. Tuttavia, per evitare che i controlli vengano vissuti come meri adempimenti burocratici, è fondamentale spiegarne la logica e il valore. La comunicazione del “perché” di ogni controllo consente agli operatori di comprenderne l’importanza e di integrarli efficacemente nelle attività operative.

Un altro principio fondamentale riguarda la razionalizzazione e integrazione dei controlli: la funzione di *compliance* adotta un approccio risk based che si traduce nel disegno di controlli proporzionati all’entità dei rischi da mitigare e, ove possibile, sistematizza e razionalizza i controlli esistenti, ottimizzando l’efficienza dei presidi. Questo approccio è stato applicato, ad esempio, nell’adeguamento ai requisiti della *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), sfruttando controlli già previsti da altri sistemi di compliance.

In sintesi, la funzione di *compliance* integrata svolge un ruolo cruciale nel garantire un approccio efficiente e non ridondante alla gestione dei controlli, contribuendo così a una governance aziendale fluida e responsabile.”

6. Quali strumenti e/o processi sono utilizzati per intercettare prontamente i cambiamenti di contesto esterno ed adattare di conseguenza il sistema ERM alle nuove tipologie di rischio (es. rischio climatico, cyber, reputazionale), soprattutto in un ambiente caratterizzato da incertezza crescente (VUCA)?

“Per la nostra organizzazione, il cambiamento rappresenta una condizione ordinaria. Monitoriamo regolarmente i principali rischi attraverso due cicli di *assessment* annuali, integrati da un monitoraggio trimestrale dei rischi più rilevanti. Questa attività consente di intercettare tempestivamente l’evoluzione dei rischi dinamici, in particolare quelli legati al mercato, alla geopolitica e ad altri fattori sistemici.

Un esempio recente è rappresentato dalle politiche commerciali statunitensi, che hanno avuto impatti significativi in tempi molto brevi, a dimostrazione della rapidità con cui alcuni trend emergono.

Accanto al monitoraggio dei rischi tradizionali, abbiamo avviato un processo strutturato per l’identificazione e la valutazione dei rischi emergenti. Questa attività, sempre più diffusa anche a livello internazionale, si concentra non solo sui rischi a breve termine, ma anche su quelli con un orizzonte temporale di 10, 20 o 30 anni. Tale processo include l’analisi di megatrend globali, come la transizione energetica e i cambiamenti demografici, effettuata con un approccio di ampio respiro che include anche l’analisi della documentazione esterna.

Il primo ciclo di *assessment* dei rischi emergenti è stato condotto con il coinvolgimento del top management. Tra i temi identificati figurano, ad esempio, la regionalizzazione delle catene di fornitura e la ridefinizione degli equilibri commerciali globali.

Questa attività ha il vantaggio di stimolare il dialogo con il management su temi che vanno oltre la pianificazione di breve periodo, con l’obiettivo di preparare l’azienda a scenari futuri ad alto grado di incertezza. La velocità con cui alcuni cambiamenti si manifestano ha reso questa attività di anticipazione ancora più rilevante.

Un ulteriore focus riguarda l’adozione dell’intelligenza artificiale, sia per migliorare i processi interni sia per valutarne i potenziali rischi e impatti sulla conformità normativa. È stato avviato un confronto con le funzioni dedicate all’innovazione per capire come l’implementazione dell’IA potrà modificare

i processi aziendali, mantenendo sempre un approccio disciplinato e responsabile, volto a coglierne le opportunità e a mitigare eventuali nuovi rischi.

Infine, si sta esplorando anche l'utilizzo di strumenti e analisi basati su intelligenza artificiale per supportare le attività di individuazione e valutazione dei trend emergenti, al fine di rendere il processo di monitoraggio ancora più efficace.”

7. Quali evoluzioni future prevedete per il sistema ERM, anche in relazione alla trasformazione digitale e alla transizione energetica?

Per la nostra realtà, il cambiamento è una condizione ordinaria. Il sistema di Enterprise Risk Management (ERM) è strutturato per affrontare questa dinamicità attraverso due cicli annuali di valutazione e un monitoraggio trimestrale dei rischi principali, con particolare attenzione a quelli di natura dinamica, come i rischi di mercato, geopolitici e sistemici.

Abbiamo inoltre sviluppato un processo strutturato per l'identificazione e la valutazione dei rischi emergenti, con orizzonti temporali fino a 30 anni, prendendo in considerazione i megatrend globali come la transizione energetica, i cambiamenti demografici e la regionalizzazione delle catene di fornitura. L'obiettivo è anticipare i cambiamenti per integrare queste riflessioni nei processi aziendali, mantenendo un dialogo costante e proattivo con il management.

La trasformazione digitale è un'altra leva fondamentale. Stiamo esplorando l'uso dell'intelligenza artificiale (IA) per migliorare i processi aziendali, analizzare nuovi rischi e garantire la compliance normativa in un contesto in continua evoluzione. In parallelo, la funzione di ERM collabora strettamente con le aree tecnologiche per comprendere e governare gli impatti della digitalizzazione e integrare tali aspetti nella valutazione dei rischi. L'IA è vista sia come uno strumento di potenziamento operativo sia come una nuova fonte di rischio da presidiare, da gestire sempre con un approccio disciplinato e responsabile.

A supporto di questa visione evolutiva e in ottica di filiera, si inserisce l'iniziativa *G·row*, un'alleanza tra imprese - lanciata da Eni con il supporto di McKinsey & Company e SAP Italia e sostenuta anche da altre primarie aziende e istituzioni – che, attraverso un processo di contaminazione culturale, intende promuovere l'evoluzione e il rafforzamento dei sistemi di controllo e gestione dei rischi lungo la catena del valore aziendale. Infatti, l'ecosistema in cui opera ciascuna impresa è fonte di diversi rischi “esterni” all'impresa stessa, la cui gestione richiede la cooperazione tra imprese, valicando i tradizionali confini dei sistemi di controllo interno.

G·row svilupperà un framework condiviso partendo dalle esperienze e dalle migliori pratiche delle imprese Partner, che sarà diffuso attraverso una piattaforma gratuita che fornisce accesso a strumenti e risorse per favorire la transizione verso modelli di controllo scalabili, per autovalutarsi e per confrontarsi con realtà comparabili, e intraprendere percorsi di miglioramento organico e adattivo, in particolare per le PMI.

In sintesi, consideriamo la transizione energetica e la trasformazione digitale come elementi centrali nella strategia evolutiva del nostro sistema ERM. Attraverso strumenti come G-Row e l'integrazione dell'intelligenza artificiale, puntiamo a rafforzare la nostra capacità di anticipare i rischi e garantire la resilienza aziendale nel lungo periodo.