



Economia Aziendale Online

Economia Aziendale Online

Business and Management Sciences
International Quarterly Review

*L'informativa sui rischi nelle
banche italiane quotate al FTSE All Share
Analisi empirica della disclosure nel triennio 2006-2008*

Francesca Bernini, Giuseppe D'Onza, Enrico Gonnella

Pavia, October 2011

N. 3/2011

www.ea2000.it

www.economiaaziendale.it



PaviaUniversityPress

Electronic ISSN 2038-5498
Reg. Trib. Pavia n. 685/2007 R.S.P.

L'informativa sui rischi nelle banche italiane quotate al FTSE All Share

Analisi empirica della *disclosure* nel triennio 2006-2008

Francesca Bernini, Giuseppe D'Onza, Enrico Gonnella

Abstract

Since the 2005 the relevance of the disclosure on company's risks as well as the systems for risk management has increased and this is probably due to the major importance assigned to such information by the International accounting standards (particularly IFRS 7 and IAS 32) and the EU directive 51/2001.

In this paper are presented the results of an empirical analysis carried out on the annual reports of Italian banks listed to the segment "FTSE All Share" of the Milan Stock Exchange.

The main objectives of the research are:

- Evaluate the propensity of the banks to report voluntary the information about their risks;
- Analyze the attributes (qualitative vs. quantitative, past oriented vs. forward-looking orientation, etc.) of the risk disclosure;
- Assess if some relations exist between the quantity of the risk disclosure and other key risk indicators such as the TIER 1 ratio and the Beta.

The findings of our analysis reveal that the risk disclosure concerns almost entirely the mandatory information that the company must produce according to Italian law (particularly the "Circolare 262/2005" of Bank of Italy) whilst the voluntary disclosure is significant less extended than the mandatory one.

The normative requirements influence the content of the external reporting so as the major part of the information regard those elements (type of risks, actions of risk management, units involved in the risk management processes, etc) that the company must produce to comply with the aforementioned Law.

The analysis of data shows that a significant relation exists between the quantity of the risk disclosure that concerns credit risk, market risk and operational risk and the level of company's risk. This means that those banks with a high level of inherent risk (measured by the Tier 1 ratio) and a high level of systematic risk (measured by the Beta) disclose more information on risks. This mean that risk reporting could be seen by the financial statement's prepares as a mean for reducing the perception of the bank's risk profile that the stakeholders could have if they use other risk indicators as the Tier 1 ratio or the Beta.

L'informativa sui rischi e sulle politiche di *risk management* ha assunto maggiore importanza a partire dal 2005, a seguito dell'introduzione degli IAS/IFRS e del recepimento della cosiddetta "Direttiva Modernizzazione".

Nel presente lavoro, si riportano i risultati di una ricerca empirica riguardante gli *annual report* delle società bancarie quotate presso la Borsa Italiana nel segmento *FTSE All Share*.

La ricerca si pone l'obiettivo di analizzare la propensione a un'informativa sui rischi anche su base volontaria, le caratteristiche quali-quantitative della *risk disclosure* e la presenza di una relazione tra la quantità di tale informativa ed

Francesca Bernini

Email: f.bernini@ec.unipi.it

Giuseppe D'Onza

Email: gdonza@ec.unipi.it

Enrico Gonnella

Dip.to di Economia Aziendale "E: Giannessi"

Università di Pisa

Email: egonnell@ec.unipi.it

L'articolo pur essendo frutto di un lavoro congiunto fra gli autori può essere così attribuito: a F. Bernini i §§ 2, 4 e 6, a G. D'Onza i §§ 1, 3, 7 e ad E. Gonnella i §§ 5 e 8.

alcuni parametri rappresentativi del grado di rischio insito nell'attività dei singoli intermediari. Dalle analisi condotte emerge che le informazioni divulgate sono essenzialmente quelle di tipo obbligatorio, richieste dalla circolare 262/2005 di Banca d'Italia, mentre l'informativa volontaria è significativamente inferiore a quella di tipo *mandatory*. Le disposizioni normative condizionano i contenuti della *disclosure*: le informazioni riguardano principalmente il rischio di credito e di mercato e si focalizzano sulla descrizione delle politiche di gestione di tali rischi. Inoltre, la presenza di una regolamentazione analitica e dettagliata prevista da BankIt influenza anche le caratteristiche qualitative di tale *disclosure*: la collocazione è essenzialmente nella Nota Integrativa, la maggior parte delle informazioni è di natura finanziaria, sono presenti informazioni storiche e prospettive.

Dalle analisi di correlazione emerge, infine, la presenza di una relazione significativa tra quantità dell'informativa divulgata sul rischio di credito, di mercato e operativo e il livello di rischio: le aziende con un più alto grado di rischio sistematico e intrinseco presentano un maggior livello di *disclosure*. Ne consegue come l'obiettivo di mitigare il grado di rischio percepito dagli investitori (misurato tramite gli indicatori Beta e CoreTier 1) potrebbe costituire un incentivo per una più ampia informativa.

Keywords: Risk disclosure, banche quotate, content analysis, comunicazione obbligatoria/volontaria, rischio sistematico, rischio intrinseco.

1 – Introduzione

A partire dal 2005 con l'introduzione degli IAS/IFRS e il recepimento della cosiddetta "Direttiva Modernizzazione" (Direttiva n. 2003/51/CE), la divulgazione di informazioni sui rischi ha assunto maggior rilievo nel quadro della *disclosure* economico-finanziaria delle aziende italiane.

Benché la suddetta informativa riguardi aziende operanti nei vari settori, nel caso delle società bancarie la conoscenza del profilo di rischio e delle azioni di fronteggiamento intraprese riveste particolare importanza sia per l'Autorità di Vigilanza che per gli altri interlocutori con cui le banche interagiscono nel corso dell'attività.

Nelle banche più che in altre tipologie di aziende, le attività di valutazione e gestione dei molteplici rischi si riflettono sugli assetti organizzativi, sulle politiche gestionali e sui requisiti di adeguatezza patrimoniale. Si potrebbe affermare, dunque, che il *risk management* costituisca il fondamento della gestione strategica ed operativa volta a favorire la sana e prudente gestione degli intermediari e a promuovere virtuosi processi di creazione del valore (Resti & Sironi 2008).

Nei casi delle aziende bancarie, l'informativa sui rischi rappresenta, quindi, un elemento fondamentale della *disclosure*, necessaria per permettere al mercato di apprezzare la solidità patrimoniale, la qualità delle azioni di *risk mitigation* intraprese e i potenziali effetti sulle condizioni di equilibrio economico e finanziario.

Il presente lavoro è frutto di un più ampio progetto di ricerca finanziato dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca (MIUR), che ha riguardato la qualità dell'informativa sui bilanci alla luce dei principi contabili internazionali.

Nell'ambito di tale progetto si è voluto indagare le caratteristiche del *risk reporting* nel settore bancario,

analizzando empiricamente i contenuti e le modalità espositive seguite dalle banche italiane quotate presso la Borsa Italiana al *FTSE All Share*, con riferimento al triennio 2006-2008.

La ricerca è stata condotta analizzando unicamente il bilancio e la relazione sulla gestione coerentemente con il progetto di ricerca finanziato dal MIUR, mentre non sono stati presi in esame i documenti di informativa al pubblico, previsti dal cosiddetto Terzo Pilastro di Basilea II che, com'è noto, contemplano obblighi di *disclosure* in merito ai sistemi di identificazione, valutazione e gestione dei rischi.

Il presente studio, a partire dall'analisi delle informazioni pubblicate gestione nei suddetti documenti, intende raggiungere le seguenti finalità:

1. evidenziare se la quantità e le caratteristiche qualitative della *risk disclosure* si sono modificate nel triennio esaminato;
2. verificare la propensione delle banche a divulgare informazioni sui rischi anche su base volontaria, andando oltre gli obblighi previsti dalla circolare 262/2005 della Banca d'Italia;
3. analizzare se esiste una relazione fra alcuni parametri espressivi del grado di rischio degli intermediari e la quantità di informazioni divulgate.

Nel presentare il lavoro svolto si procederà ad analizzare, in prima battuta, la letteratura ed il quadro normativo di riferimento evidenziando successivamente le ipotesi e la metodologia della ricerca. Gli ultimi paragrafi sono dedicati all'analisi dei risultati che emergono dall'indagine empirica.

2 – Analisi della letteratura

Il tema della *risk disclosure*, negli ultimi anni, è stato oggetto di numerosi studi che hanno prodotto una co-

piosa letteratura rivolta all'analisi quantitativa e, talora, anche qualitativa dei contenuti e delle potenzialità esplicative di tale informativa nelle aziende non finanziarie¹. Con riferimento al caso delle aziende bancarie, si riscontrano contributi sia nella dottrina italiana, sia – e in misura più vasta – in quella internazionale².

Dall'analisi dei lavori emerge che molti degli studi presi in considerazione si concentrano sull'informativa legata a singole categorie di rischio, mentre un numero più limitato analizza la *disclosure* riferita ai rischi nella sua globalità.

Alcuni contributi, infatti, si focalizzano sulla *disclosure* riguardante il rischio di credito (Frolov 2007), mentre altri sull'informativa avente ad oggetto il rischio operativo. Questi ultimi pongono in evidenza una relazione negativa tra l'estensione di *capital ratio* e *return on asset*, da un lato, e la *disclosure* sul rischio operativo, dall'altro (Helbok & Wagner 2006), oltre che la natura prevalentemente qualitativa della stessa e la scarsa comparabilità tra le banche del campione (Sundmacher 2006). Il problema della difficile comparabilità dell'informativa viene messo in evidenza anche da altri studiosi (Zen & Baldan 2007; Linsley & Shrives 2005). Si osserva, infatti, come un maggior grado di omogeneità tra le varie aziende nella presentazione dell'informativa riguardante il rischio, potrebbe facilitare il reperimento delle informazioni in analisi da parte dei diversi *stakeholder*.

Altri studi hanno, poi, esaminato l'informativa sui rischi nel suo complesso, tra cui quello di Linsley, Shrives e Crompton (2006) che riscontra – da un'analisi riguardante le banche inglesi e canadesi – una scarsa entità della stessa e una preponderanza della *disclosure* di tipo *past-oriented*.

Sempre con riferimento ad analisi rivolte alla *risk disclosure* nel suo complesso, si evidenzia la ricerca svolta da Drago e Mazzuca (2005). Gli studiosi hanno rilevato una più contenuta quantità di *disclosure* per le

banche italiane, rispetto a banche di altri Paesi³ e una elevata variabilità dei volumi pubblicati, peraltro in linea con le problematiche di omogeneità riferite dagli studi sopra citati. Riguardo al rischio di credito, gli autori hanno riscontrato quantità più elevate di informativa che possono essere ricondotte a una più dettagliata normativa vigente. Gli autori sostengono, tra l'altro, che il recepimento dei principi contabili internazionali, nonché l'entrata in vigore di Basilea II, potranno condurre all'ottenimento di più elevati livelli di *disclosure* (Drago & Mazzuca 2005: 106)⁴.

In merito agli effetti delle norme vigenti sulla *risk disclosure*, Bischof (2009) riscontra un miglioramento della qualità dell'informativa sul rischio, a seguito dell'introduzione dell'IFRS 7⁵, per aziende bancarie appartenenti a 28 Paesi. L'autore, tuttavia, rileva che le differenze nella *disclosure* possano essere imputate, in larga parte, alle diversità normative nei singoli Paesi. In particolare, l'Italia viene definita come "paese interventista" data la presenza di una regolamentazione molto puntuale, prevista dalla Circolare 262/2005 emanata da Banca d'Italia. Per questo motivo, l'autore riscontra un alto livello di *disclosure* per le banche italiane⁶.

Numerose ricerche si sono concentrate sull'analisi del rapporto tra informativa obbligatoria e volontaria, ponendo in evidenza le considerazioni che seguono.

Lajili & Zeghal (2005) compiono un'analisi sulla *risk disclosure* prodotta da 300 società canadesi operanti in settori diversi, analisi che non conferma differenze

³ Sono stati osservati i livelli di informativa prodotta da 6 società appartenenti a Paesi diversi.

⁴ Un altro filone di ricerca ha analizzato l'influenza esercitata dalla normativa sulla produzione di informazioni sui rischi. In linea con il dettato del Terzo Pilastro di Basilea II, Linsley e Shrives (2005) – con riferimento alla normativa sul rischio delle banche inglesi e la prassi adottata dalle stesse – rilevano tra l'altro l'opportunità di orientare la regolamentazione verso la richiesta di informativa *forward-looking*.

⁵ Con riferimento particolare all'ambito del *risk management*, appartenente al più ampio contesto del rischio, si pone in evidenza il contributo di Conti Mauri (2007), che si focalizza sulla *risk disclosure* osservata in relazione alle novelle legislative introdotte dall'IFRS 7.

⁶ Zen e Baldan (2007), nell'analizzare la *disclosure* riguardante il rischio di tasso di interesse nelle banche italiane, denotano un incremento delle aziende che forniscono tali informazioni, anche a seguito delle novelle normative intervenute nel periodo 2004-2005. Per approfondimenti sulla parte normativa, si veda il paragrafo 3.

¹ Tra gli altri, si vedano: Solomon et al. 2000; Linsley & Shrives 2000; Beretta & Bozzolan 2004; Dobler 2008; Abraham & Cox 2007.

² I principali contributi riferibili alla dottrina italiana sono: Birindelli & Ferretti 2009; Malinconico 2007; Zen & Baldan 2007; Drago & Mazzuca 2005. Quelli prodotti in ambito internazionale, invece, sono ravvisabili principalmente in: McAnally 1996; Linsley 2002; Spiegel & Yamori 2003; Lajili & Zeghal 2005; Linsley & Shrives 2005; Frolov 2006; Linsley et al. 2006; Sundmacher 2006; Helbok & Wagner 2006; Homolle 2009; Woods et al. 2009; Bischof 2009.

significative tra l'informativa obbligatoria e volontaria⁷. In merito a ciò, tuttavia, vi sono studi empirici che dimostrano una scarsa *disclosure* anche in presenza di *mandatory rules* (Rajgopal 1999; Kajuter e Esser 2007). Dobler sostiene, inoltre, che la presenza di riferimenti normativi non elimini determinati livelli di discrezionalità. Da tali considerazioni si potrebbe dedurre che l'obbligatorietà della *disclosure* non necessariamente costituisca motivo di una più elevata trasparenza informativa (Dobler 2008: 186).

Tra i possibili ostacoli alla produzione di una *disclosure* sui rischi, si segnala, ad esempio, il timore che divulgando informazioni su danni potenziali si possa penalizzare l'immagine aziendale e la redditività prospettica dell'azienda (Linsley & Shrides 2000: 128) o, ancora, che la produzione di informazioni possa comportare eccessivi costi (Drago & Mazzuca 2005). Parte della letteratura sostiene, invece, che la più ampia *disclosure* sul rischio comporti alcuni benefici, quali il minor costo del capitale (Solomon, Solomon, Norton, Joseph 2000) e una più elevata percezione, da parte degli *stakeholder*, della capacità dell'azienda di gestire il rischio (Linsley, Shrides 2000; Jorion 2002).

Per quanto riguarda la divulgazione di informativa sul rischio su base volontaria (Carlon et al 2003: 36-51.; Lajili & Zéghal 2005), altri autori (Beretta e Bozzolan 2004) hanno dimostrato che l'assenza di incentivi⁸ può condurre a una scarsa, se non inesistente, *disclosure* riferita a tematiche non espressamente regolate dalla normativa (Drago & Mazzuca 2005: 104 e 119)⁹.

⁷ In merito a tale risultato, gli autori rilevano la possibilità che l'appartenenza delle aziende del campione a settori diversi possa aver determinato una eccessiva variabilità in merito alle pratiche di disclosure percorse (Lajili & Zéghal, 2005: 132).

⁸ Con riferimento al ruolo degli incentivi nell'ambito della *risk disclosure*, Dobler (2008: 186) scrive: "My main results confirm that regulation cannot overcome incentives in risk reporting at each level of analysis. If a manager does not report because he has no risk information or pretends not to have any, requiring a minimum level of information endowment through risk management benchmarks the margins for discretion, but cannot eliminate them even in case of verifiable information".

⁹ Altri incentivi alla propensione delle aziende a fornire informazioni ulteriori, rispetto a quelle espressamente richieste dalla normativa, in linea con i principi dell'*Agency Theory* (Jensen & Meckling 1976) possono essere individuati nella volontà di ridurre dell'ingerenza

Un altro tema di indagine, di particolare interesse ai fini del presente scritto, riguarda gli obiettivi della politica di comunicazione in materia di *risk disclosure*. Alcune ricerche empiriche hanno voluto esaminare se le politiche di comunicazione sui rischi rispondono all'esigenza di ridurre il rischio percepito.

La politica di comunicazione, infatti, può essere vista quale fattore volto alla mitigazione del livello di rischio percepito dal mercato e, quindi, alla riduzione del premio per il rischio richiesto dagli investitori a fronte dell'impiego di capitale (Linsley & Shrides 2006 e 2000).

Questo porterebbe a ritenere che le aziende a cui si associano più elevati livelli di rischio possano divulgare maggiori informazioni, nel tentativo di ridurre il premio per il rischio e di conseguenza il costo del capitale. A tal riguardo, Baumann e Nier (2004) hanno realizzato un'indagine empirica¹⁰ che ha posto in evidenza che le banche che divulgano livelli informativi superiori presentano un grado inferiore di volatilità dei prezzi azionari, quindi profili di rischio più contenuti (Baumann, Nier 2004: 37)¹¹.

Il lavoro condotto da Linsley e Shrides (2006: 391 e ss) argomenta ipotesi diverse: 1) a maggiore livello di rischio corrispondono più ampi volumi informativi; 2) gli amministratori che operano in aziende maggiormente rischiose sono meno propensi a divulgare l'informativa in questione. A favore della prima ipotesi, gli autori ravvisano nel più elevato livello di rischio un incentivo a una più ampia *disclosure*. In tal senso, infatti, i *manager* di aziende ritenute più rischiose, oltre a produrre maggiori volumi di informazioni da divulgare, si troverebbero nella condizione di dover giustificare ai proprietari e agli altri *stakeholder* le cause dei suddetti rischi e le modalità di gestione degli stessi (Linsley &

dei proprietari (principali) sull'attività dei manager (agenti). Oltre alle teorie sopra citate, Linsley e Shrides riconoscono anche nella *Political Cost Theory* (Watts & Zimmerman 1986) e nella *Legitimacy Theory* (Shocjer & Sethi 1974) alcuni incentivi alla disclosure volontaria. Per approfondimenti, si veda: Linsley & Shrides 2000: 124-125.

¹⁰ La ricerca citata studia la relazione tra la volatilità dei prezzi azionari delle banche e i volumi informativi da esse pubblicati, analizzando un campione di 600 banche operanti in 13 Paesi nel periodo 1993-2000.

¹¹ Diverso è il parere esposto nella ricerca condotta da Homolle (2009), secondo cui la *disclosure* generalmente non determina una riduzione dell'esposizione al rischio per le banche. Risulta, inoltre, che essa produca una più elevata insolvenza.

Shrives 2006: 391)¹². Gli autori, inoltre, ritengono che un ulteriore incentivo alla divulgazione di informazioni per le aziende caratterizzate da un profilo di rischio più elevato possa essere ravvisato nella volontà di anticipare ai portatori di interessi eventuali fenomeni avversi, da cui possono insorgere condizioni di redditività negativa, allo scopo di ridurre le aspettative di tali soggetti in merito alle *performance* aziendali.

Di contro, sostengono che alcune aziende, a fronte di un maggior livello di rischio, potrebbero essere meno inclini a una sua gestione e a fornire informativa in merito ad essa.

L'indagine empirica da essi condotta ha rilevato come non esista alcun rapporto tra volumi informativi divulgati e livello di rischio¹³. I risultati così ottenuti, in linea con studi antecedenti (Ahmed & Courtis 1999; Hossain et al. 1995), dimostrano l'insussistenza di una relazione tra livello di rischio e *risk disclosure*.

Diversamente, l'indagine compiuta da Malone et al. (1993) ha rilevato una relazione positiva fra le due variabili, ossia che a più alti livelli di rischio corrispondono maggiori volumi informativi.

3 – Il quadro normativo di riferimento

Nel corso degli ultimi anni il quadro normativo di riferimento per la disciplina dei bilanci bancari ha subito un forte cambiamento, anche rispetto all'informativa sui rischi.

In relazione a tale aspetto assumono particolare rilievo due provvedimenti:

- il D. Lgs. 38/2005, che ha introdotto l'obbligo per le banche italiane di redigere i bilanci consolidati e di esercizio in conformità ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS);
- la Circolare n. 262/2005 “Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione”, della Banca d'Italia, che ha individuato le regole tecniche per la formazione dei bilanci bancari¹⁴.

¹² Il rapporto tra *manager* e proprietari, a cui si è fatto cenno in precedenza, può essere osservato nella prospettiva della sopra citata *Agency Theory*, a cui si rinvia.

¹³ Si precisa, tuttavia, che dalle analisi condotte dagli autori del lavoro sopra citato, è emersa una relazione positiva tra disclosure e livello di rischio nei casi in cui sono stati utilizzati come indicatori del livello di rischio il Bie Index e Innovest EcoValue²¹TM Rating Model, considerati indicatori del cosiddetto *environmental risk* (Linsley & Shrives 2006: 398).

¹⁴ Si veda Banca d'Italia (1998), Bollettino di Vigilanza n. 12.

L'applicazione degli standard internazionali obbliga le banche, come le altre aziende, a fornire l'informativa sui rischi derivanti dall'utilizzo degli strumenti finanziari, così come previsto dagli IAS 32 e 39 e dall'IFRS 7. Nell'ambito del processo di adeguamento della normativa “secondaria” agli IAS/IFRS, con la Circolare 262/2005 Banca d'Italia ha, poi, disciplinato in maniera analitica i contenuti e le modalità di presentazione dell'informativa in questione.

Rispetto alla previgente disciplina (vedi: Nadotti 1995; Cavalieri 1995; Paolucci 1995), l'informativa sui rischi è divenuta un elemento chiave della comunicazione obbligatoria e un aspetto *autonomo di disclosure* a cui è stato dedicato un paragrafo specifico della Nota Integrativa.

Prima del 2005, infatti, la comunicazione sui rischi non era prevista, se non in qualche caso, in maniera esplicita nella normativa primaria e secondaria¹⁵, ad avere prevalentemente natura volontaria (Zen & Baldan 2007).

Uno tra gli aspetti di maggior rilievo che emergono nell'attuale regolamentazione riguarda la collocazione dell'informativa nel *package* di bilancio.

A tale riguardo, gli standard internazionali non offrono particolari indicazioni, mentre la Circolare 262/2005 propende per individuare un *documento principale*, costituito dalla Nota Integrativa (NI), in cui riportare un insieme ampio e strutturato di informazioni qualitative e quantitative, e un *documento secondario*, rappresentato dalla Relazione sulla Gestione (RG), in cui si riconosce agli amministratori la possibilità di divulgare ulteriori informazioni sui rischi finanziari rispetto a quanto riportato in NI¹⁶.

¹⁵ In mancanza di un paragrafo specifico sui rischi nella Nota Integrativa, l'informativa si riscontrava nelle sezioni dedicate alla descrizione delle voci dell'Attivo e del Passivo (Crediti, Titoli, Partecipazioni, ecc.) che incorporano i rischi di credito, di mercato e di liquidità (Riccio 2001).

¹⁶ Si ricorda che la Circolare 262/2005 di Banca d'Italia suddivide la nota integrativa consolidata – come la nota integrativa del bilancio dell'impresa – in 10 parti, dalla A alla L (v. pag. 3.7.1). La “Parte E” è appunto riservata alle “Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura”. Come previsto dalla predetta circolare a pag. 2.8.1., al punto g) della relazione sulla gestione possono essere inserite “eventuali ulteriori informazioni rispetto a quelle fornite nella nota integrativa ... sugli obiettivi e sulle politiche dell'impresa in materia di assunzione, gestione e copertura dei rischi finanziari (rischio di prezzo, rischio di credito, rischio di liquidità e rischio di variazione dei flussi finanziari)”.

Riguardo allo schema di classificazione dei rischi, la Circolare 262/2005 riprende la schematizzazione proposta dagli IAS/IFRS sui rischi finanziari, distinti fra rischi di credito, liquidità e mercato – quest’ultima classe ulteriormente scindibile in rischi di valuta, di tasso d’interesse e di prezzo – ed aggiunge la categoria dei rischi operativi.

Per quanto attiene al contenuto dell’informativa, l’impostazione seguita da Banca d’Italia prevede l’individuazione analitica e puntuale degli aspetti qualitativi e quantitativi da comunicare, ampliando ed integrando quanto previsto dall’IFRS 7.

Il contenuto e la modalità di esposizione dell’informativa sui rischi è regolamentata, dunque, dalla circolare suddetta e rappresenta un elemento fondamentale della comunicazione obbligatoria. Nell’ottica di conferire una certa flessibilità si lascia, tuttavia, alle singole banche la possibilità di inserire informazioni aggiuntive laddove ritenute rilevanti per una migliore intelligibilità del bilancio.

Per completezza espositiva si segnala inoltre l’importanza che assume in materia di *disclosure* sui rischi, la disciplina in merito alla trasparenza informativa definita dal cosiddetto Pillar III di Basilea 2. A partire dal 1° Gennaio 2008¹⁷, le banche hanno l’obbligo di informare il mercato sull’adeguatezza patrimoniale, sulle esposizioni ai rischi e sui relativi sistemi di gestione e controllo.

Senza addentrarci nell’esame delle disposizioni contenute nel Titolo IV nella Circolare 263/2006 di Banca d’Italia, ci preme evidenziare i principali cambiamenti introdotti rispetto alla Circolare 262/2005, in materia di comunicazione sui rischi.

In primo luogo si modifica la periodicità dell’informativa, da una comunicazione a cadenza annuale contenuta nel bilancio di esercizio, si passa ad un’informativa semestrale, in caso di adozione di modelli avanzati per il calcolo dei requisiti patrimoniali.

Cambia inoltre lo strumento di comunicazione, dal bilancio alla relazione informativa al Pillar III pubblicata sul sito internet della banca.

Per quanto riguarda, invece, i contenuti della *disclosure* i cambiamenti sono alquanto limitati, in quanto la Circolare 262/2005 sui bilanci bancari prevede degli obblighi informativi più ampi e dettagliati rispetto a quanto richiesto dalla disciplina pubblico riferibile al Pillar III.

In conclusione, nel triennio considerato nel presente lavoro (2006-2008), il quadro normativo in materia di comunicazione subisce delle modifiche che riguardano non tanto i contenuti dell’informativa sui rischi, quanto piuttosto la periodicità e lo strumento di comunicazione.

4 – Le ipotesi di ricerca

Come evidenziato nel primo paragrafo, il presente studio intende esaminare le caratteristiche qualitative e quantitative della *risk disclosure* divulgata dalle banche in attuazione della circolare 262/2005 nel periodo 2006-2008, la propensione all’informativa sui rischi anche su base volontaria e la presenza di una relazione fra la quantità di tale informativa ed alcuni parametri rappresentativi del grado di rischio insito nell’attività dei singoli intermediari.

Per la realizzazione della ricerca, si è provveduto alla formulazione di alcune ipotesi da verificare nel corso dell’indagine empirica. Tali ipotesi sono illustrate di seguito.

Come detto nel secondo paragrafo, nel caso della *disclosure* sui rischi esistono alcuni disincentivi che possono spingere gli amministratori a non divulgare l’informativa in questione o a ridurla ai contenuti minimi (ad es.: danni reputazionali, riduzione della fiducia da parte degli *stakeholder* e così via).

In questo contesto, la presenza di obblighi informativi costituisce un imprescindibile fattore capace di indurre le aziende a rendere di pubblico dominio informazioni relative al loro stato di rischiosità. Laddove non esistono obblighi normativi, si ritiene che i suddetti disincentivi limitino l’informativa volontaria.

Sulla base delle considerazioni sopra esposte, è stata formulata e testata la prima ipotesi di ricerca.

H1: L’informativa sui rischi per i quali la normativa italiana ha previsto un obbligo di disclosure è significativamente superiore, dal punto di vista quantitativo, all’informativa sui rischi divulgata su base volontaria.

Ai fini del presente lavoro, si considera *disclosure* di tipo obbligatorio l’informativa riguardante le quattro categorie di rischio previste dalla Circolare 262/2005 di Banca d’Italia: rischio di credito, di mercato, di liquidità e operativo.

Sono ritenute, invece, di natura volontaria le informazioni inerenti alle altre tipologie di rischio. Nel modello di analisi proposto (si veda il paragrafo 5), tali tipologie sono costituite da rischi strategici, reputazionali, di *compliance*, di *reporting* e altro.

Si precisa che i volumi di informativa obbligatoria sono stati determinati mediante il conteggio delle frasi riferite ai rischi di credito, di mercato, di liquidità e operativi.

¹⁷ La circolare 263 recepisce il nuovo accordo del Comitato di Basilea del Giugno 2006, riguardante la “Convergenza internazionale sulla misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali”.

Analogamente, la *disclosure* volontaria è stata quantificata contando il numero di frasi riferite invece agli altri rischi sopra indicati. Maggiori approfondimenti riguardanti la *content analysis* sono riportati nel paragrafo dedicato alla metodologia.

Come detto in precedenza, la *disclosure* sui rischi delle banche italiane nella Nota Integrativa e nella Relazione sulla Gestione è disciplinata analiticamente dalla Circolare 262/2005, quindi si ritiene logico presumere un certo grado di omogeneità dei livelli di informativa resa pubblica dalle banche stesse del campione. Laddove, tuttavia, siano riscontrati volumi informativi diversi, pare interessante analizzare le potenziali determinanti di tali differenze.

Alcuni studiosi ritengono che la politica di comunicazione possa essere finalizzata a ridurre il premio per il rischio richiesto dagli investitori per il fatto di impiegare il capitale in una data azienda. Questo porterebbe a ritenere che le aziende con livelli di rischiosità più alti possano divulgare maggiori informazioni nel tentativo di ridurre il premio per il rischio e di conseguenza il costo del capitale.

Nel presente lavoro, sono stati selezionati due indicatori espressivi della rischiosità delle banche: il Beta¹⁸, quale misura del rischio sistematico, e il CoreTier 1, quale misura del rischio intrinseco.

Come noto, secondo il *Capital Asset Pricing Model* (Sharpe 1964; Lintner Jr 1965) il coefficiente Beta consente di ottenere, a partire dal rischio generale di mercato, l'entità del rischio sistematico specifico di una data azienda e contribuisce a determinare il costo del capitale proprio.

Posto che il costo dei capitali propri cresce, tra l'altro, all'aumentare del coefficiente Beta, ecco allora che l'azienda potrebbe incrementare la *risk disclosure* in presenza di un valore più alto di tale coefficiente, allo scopo di ottenere una riduzione del premio per il rischio (Baumann & Nier 2004: 37; Drago & Mazzuca 2004: 104).

Nell'analizzare la relazione tra Beta e quantità di informativa, si precisa che: il Beta è stato calcolato sulla base dei dati storici annuali per ognuna delle 15 banche esaminate¹⁹; la quantità di informativa sulle singole tipologie di rischio, come già evidenziato, è stata determinata mediante il conteggio delle frasi ad esse riferite.

¹⁸ Il coefficiente Beta può essere definito come «the uncertainty of future returns due to uncontrollable movements in the market as a whole» (Hitchner 2006: 159).

¹⁹ Maggiori approfondimenti riguardanti la determinazione del Beta sono illustrati al paragrafo n. 5.

H2: Le banche con un livello di rischio sistematico più alto (misurato dal Beta) presentano maggiori volumi di informativa per le singole categorie di rischio.

Successivamente, si è proceduto a verificare l'esistenza di una relazione tra rischio intrinseco e quantità della *risk disclosure*.

Nel caso delle banche, possono essere individuati più indicatori espressivi del livello di rischio intrinseco. Nel presente lavoro, si è adottato il CoreTier 1 che costituisce uno tra gli indicatori più frequentemente utilizzati per valutare la solidità patrimoniale delle banche, intesa come capacità di avere un livello di patrimonio adeguato rispetto al grado di rischiosità insita nella composizione degli impieghi.

Tale indicatore, calcolato come rapporto tra il patrimonio di vigilanza e l'attivo ponderato per il rischio, è stato quindi utilizzato come *proxy* per misurare il livello di rischio intrinseco²⁰.

Alla luce di queste considerazioni, è stata formulata la seguente ipotesi:

H3: Le banche con un livello di rischio intrinseco più alto (CoreTier 1 più basso) presentano maggiori volumi di informativa per le singole categorie di rischio.

5 – I profili metodologici

La ricerca ha per oggetto i gruppi bancari quotati alla Borsa Italiana nel segmento *FTSE All Share* alla fine del 2008²¹. Tramite un'analisi empirica, come già rilevato, si vuole esaminare il fenomeno della *risk disclosure* nel settore bancario, in particolare l'informativa sui rischi contenuta negli *annual report* pubblicati nel triennio 2006-2008, con l'obiettivo di valutarne la portata, le

²⁰ Il *CoreTier 1 Ratio* si ottiene rapportando il *patrimonio di base* della banca al *Risk Weighted Asset (RWA)*, ossia il totale delle attività investite ponderate per il livello di rischio specifico di ognuna di esse. Esso misura, come noto, la capacità della banca di sostenere la propria attività unicamente con il suo patrimonio.

²¹ I 15 gruppi bancari analizzati sono: Banca Carige, Banca dell'Etruria e del Lazio, Banca Finnat Euramerica, Banca Popolare di Milano, Banco di Desio e della Brianza, Banco di Sardegna, Banco Popolare, Credito Artigiano, Credito Emiliano, Credito Valtellinese, Intesa San Paolo, Mediobanca, Monte dei Paschi di Siena, UBI Banca, Unicredit. Si precisa, tuttavia, che con riferimento al 2006, anno precedente a quello in cui sono avvenute le tre importanti operazioni di fusione da cui hanno tratto origine il Banco Popolare, Intesa-San Paolo e UBI Banca, gli istituti di credito ricompresi nel campione sono stati 18.

proprietà semantiche, l'evoluzione diacronica nel periodo considerato, nonché di studiare la propensione alla comunicazione volontaria da parte delle aziende osservate.

L'analisi, che aspira a fare emergere eventuali costanti ravvisabili all'interno del campione analizzato, è stata limitata alla Parte E della Nota Integrativa e alla Relazione sulla Gestione del bilancio consolidato.

L'indagine può essere inquadrata a pieno titolo nel filone di ricerca sulla *risk disclosure*, non soltanto alla luce del tema indagato ma anche, come si noterà tra poco, in base all'approccio metodologico di cui ci si è avvalsi.

Venendo, appunto, alla metodologia alla base della presente ricerca, si può notare come sia stato scelto un modello di analisi articolato in due fasi, in ciascuna delle quali sono stati impiegati specifici strumenti di indagine. In una prima fase, si è proceduto a rilevare e codificare le informazioni contenute nei bilanci²² esaminati, ricorrendo alla tecnica della *content analysis*.

Obiettivo della prima fase era predisporre una prima base di "dati grezzi" da sottoporre a successive elaborazioni.

In un secondo momento, ricorrendo alla statistica descrittiva, sono stati calcolati alcuni indicatori necessari ai fini dell'analisi (*media, deviazione standard e coefficiente di variazione*). Successivamente, sono stati effettuati appositi test (*t di Student e Spearman Correlation Rank*), con l'obiettivo di verificare le ipotesi di ricerca precedentemente formulate.

La metodologia della *content analysis*, che come noto si basa sulla lettura e l'interpretazione del testo – seppure non immune da limiti²³ – risulta²⁴ ampiamente utilizzata negli studi sulla *risk disclosure*.

Ciò, da un lato garantisce la possibilità di avvalersi di una tecnica consolidata e di generale accettazione

nell'ambito degli studi internazionali, dall'altro costituisce un elemento idoneo a giustificare l'appartenenza del presente studio al suddetto filone di ricerca.

Entrando nello specifico della *content analysis* (prima fase), val la pena di soffermarsi su alcuni suoi aspetti qualificanti, quali:

- 1) le fasi del processo di rilevazione e codifica;
- 2) il modello interpretativo prescelto;
- 3) le regole adottate per la codifica delle informazioni.

Il processo di rilevazione e codifica delle informazioni, in particolare, è stato così articolato:

1. concezione, da parte del gruppo di ricerca, del modello interpretativo dei dati – di seguito descritto – e contestuale impostazione del foglio elettronico di lavoro (*disclosure-scoring sheet*);
2. analisi congiunta del gruppo di ricerca e dell'unico coder, a cui è stata affidata l'attività operativa, di tre annual report per validare il modello interpretativo suddetto e precisare le regole di codifica, nonché consentire al coder stesso l'apprendimento delle modalità operative con cui condurre l'indagine;
3. studio pilota effettuato parallelamente da un membro del gruppo di ricerca e dal coder applicando la tecnica di analisi predefinita a un identico campione di frasi²⁵, allo scopo di fare emergere eventuali differenze di codifica;
4. comparazione dei risultati emersi dallo studio pilota, discussione delle differenze e valutazione dell'operato iniziale del coder²⁶;
5. fase operativa di codifica, in base agli attributi e ai contenuti informativi prestabiliti, delle frasi ricomprese nelle sezioni degli annual report esaminati;
6. rilevazione dei dati e successiva elaborazione dei risultati ottenuti effettuata tramite la compilazione del foglio elettronico di lavoro.

²² Sulla *content analysis* si possono utilmente consultare: Holsti (1969), Kassarian (1977), Andren (1981), Weber (1985), Mctavish, Pirro (1990), Losito (1996), Neuendorf (2002), Krippendorff (2004), Krippendorff & Bock (2008).

²³ Un limite metodologico è legato alla possibilità che la classificazione nelle categorie prestabilite sia influenzata dall'interpretazione da parte del coder del contenuto delle frasi analizzate. Per considerazioni sui limiti della *content analysis* si veda: Beattie, McInnes et al. (2004).

²⁴ Si vedano: Beretta & Bozzolan (2004), Lajily & Zhegal (2005), Linsley & Shrivvers (2005 e 2006), Abraham & Cox (2007), Dobler (2008), Combes, Tuelin et al. (2006). Inoltre: Gray, Kouhy et al. (1995), Beattie, McInnes et al. (2004), Dunne, Helliard et al. (2004).

²⁵ Il campione è costituito da 5 blocchi di 25 frasi, scelti casualmente nella sezione del rischio di credito di 10 annual report 2008, estratti anch'essi in modo casuale, per un totale di 750 frasi, pari al 3,56% delle frasi complessive. Si veda a questo proposito: Beattie et al. (2004: 220).

²⁶ Per valutare il grado di corrispondenza delle rilevazioni del coder a quelle effettuate dal componente del gruppo è stata applicata il noto test di Krippendorff (2004). Nel caso specifico si è registrato un grado di uguaglianza superiore al 90%. Si ricorda, a questo proposito, che secondo alcuni studiosi tra cui Kassarian (1977), l'attendibilità dell'informativa può ritenersi soddisfatta quando il grado di corrispondenza dei risultati prodotti dai diversi analisti è pari o superiore all'80%.

Tabella 1. *Classificazione e definizione dei rischi*

I livello	II livello	Definizioni
Rischi finanziari	Rischio di credito	Possibilità che una variazione inattesa del merito creditizio di una controparte nei confronti della quale esiste un'esposizione generi una corrispondente variazione inattesa del valore di mercato della posizione creditoria.
	Rischio di mercato	Il rischio che il <i>fair value</i> (valore equo) o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni dei prezzi di mercato. Il rischio di mercato comprende tre tipi di rischio: il rischio di valuta, il rischio di tasso d'interesse e il rischio di prezzo.
	Rischio di liquidità	Eventualità per il creditore che un'obbligazione finanziaria non venga assolta alla scadenza, ma con ritardo non predeterminato anche se breve. Nei sistemi di pagamento prende la denominazione di rischio di regolamento.
Rischi non finanziari	Rischio strategic	Possibilità di una flessione degli utili e del capitale derivante dal cambiamento del contesto operativo o da decisioni aziendali errate, attuazione inadeguata di decisioni, scarsa reattività a variazioni del contesto competitivo.
	Rischio reputazionali	Possibilità di una flessione degli utili derivante da una percezione negativa dell'immagine della banca da parte dei clienti e di altri <i>stakeholders</i> .
	Rischio operative	Possibilità di subire perdite dovute a disfunzioni nei processi interni o nei sistemi informatici, oppure causate dal personale o da altri eventi esterni.
	Rischio di <i>compliance</i>	Ipotesi di subire delle perdite conseguenti a violazioni della normativa o di procedure interne.
	Rischio di <i>reporting</i>	Possibilità che le informazioni divulgate all'esterno o contenuti nei report interni non siano accurate, tempestive e complete.
Altri rischi	Categoria residual	

Tabella 2. *Classificazione delle informazioni per contenuti*

I livello	II livello	III livello	
Descrizione del rischio			
Informativa sul Risk Management	Attori e funzioni		
	Tecniche e metodologie di valutazione		
	Esposizione al rischio		
	Azioni di fronteggiamento	<i>Accettazione</i>	
		<i>Assicurazione, Garanzie, Cartolarizzazioni</i>	
		<i>Diversificazione</i>	
		<i>Attività di controllo interno</i>	
		<i>Hedging (derivati)</i>	
	<i>Eliminazione</i>		
	<i>Altro</i>		
	Sistemi di reporting interno		
	Altro generic		
Informativa su principi e criteri di redazione del bilancio			

Passando al *modello interpretativo* utilizzato per la rilevazione e codifica dei dati²⁷, si può osservare, anzitutto, che i rischi sono stati così classificati (tabella 1).

Per rilevare le frasi contenute nei documenti è stata definita – per le diverse categorie di rischio riportate nella tabella 1 – una tabella a doppia entrata (*disclosure-scoring sheet*), le cui dimensioni sono costituite dai *contenuti* e dagli *attributi* dell’informativa divulgata.

Più in dettaglio, ai fini dell’analisi, i *contenuti informativi* sono stati gerarchicamente classificati su tre livelli, come indicato nella tabella 2, che definiscono le colonne del foglio elettronico di lavoro e gli *attributi informativi*, collocati sulle righe del suddetto foglio, definiti nel modo seguente:

- collocazione dell’informazione (RG/NI del consolidato);
- natura qualitativa, quantitativa o quali-quantitativa (mista) della stessa²⁸;
- riferimento temporale (informazione storica, futura o intertemporale)³⁰;

²⁷ La definizione del modello interpretativo si è basata sull’analisi dei principali contributi sul tema del *risk management* integrati con la letteratura in materia di *value based management* e quanto previsto dalla normativa del settore bancario. Sul tema del *risk management* si vedano in particolare Mc Namee (1998), Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (2004), Beretta (2004), Merna, Al-Thani (2005).

²⁸ La figura 1 riporta le definizioni di rischio adottate nel presente lavoro. La definizione di rischio di credito è tratta da Sironi (2000), mentre quelle di rischio di mercato, di liquidità, operativo, strategico e reputazionale sono state riprese dalla Circolare 262/2005 della Banca d’Italia. Per le definizioni di rischio di *compliance* e di *reporting* si è invece adottato il modello proposto dal Committee of Sponsoring Organization della Tradeway Commission (2004).

²⁹ Ai fini del presente lavoro, la frase è stata considerata di natura qualitativa, se in essa sono presenti solo dati qualitativi, di natura quantitativa, se la frase riporta esclusivamente dati quantitativi (monetari o non monetari). Nel caso in cui nella frase siano presenti dati dell’una e dell’altra specie, essa è stata classificata come mista. Si precisa che le frasi quantitative sono costituite prevalentemente dalle righe delle tabelle.

³⁰ Considerando il riferimento temporale le frasi sono state così classificate: Informazione storica, se la frase è orientata prevalentemente alla descrizione di eventi già accaduti; Informazione futura, se la frase si riferisce principalmente a previsioni riguardanti situazioni future;

- tipologia finanziaria o non finanziaria³¹.

Le *regole di codifica* adottate nella ricerca sono di seguito descritte:

- a. l’unità logica di riferimento da codificare è la frase;
- b. per frase si intende un’unità linguistica costituita essenzialmente dal soggetto e dal predicato verbale, contrassegnata da un punto o anche da un punto e virgola;
- c. riguardo ai periodi contenenti un elenco di più frasi, ogni punto è stato considerato, secondo i casi, come una o più frasi a se stanti, in base alla punteggiatura;
- d. se nella frase sono presenti contemporaneamente più attributi/contenuti informativi, la stessa è stata codificata in base all’attributo o al contenuto prevalente;
- e. circa le tabelle, ogni riga è stata valutata come una frase, incluse le righe dei totali e quelle vuote, ad eccezione delle righe non predisposte per contenere dati;
- f. in caso di tabelle con righe e colonne invertite rispetto alla versione proposta da Banca d’Italia, presenti negli *annual report* di alcune banche, la codifica ha richiesto la preliminare trasposizione delle une e delle altre per omogeneizzare i dati;
- g. ogni grafico è stato equiparato a una frase.

Di seguito si riporta un esempio di codifica:

<p>Nel corso del 2008 la Capogruppo ha proseguito nel completamento delle attività di riorganizzazione della filiera creditizia, al fine di renderla <i>compliant</i> con i principi del Nuovo accordo sul capitale Basilea 2 e, fatte salve alcune residue attività di perfezionamento, ha provveduto al completamento delle attività progettuali collegate alla realizzazione dei modelli statistici volti al completamento del Modello di rating interno.</p>	<p>Contenuti informativi: Rischio di credito/ Informazioni sul <i>risk management</i>/ Tecniche e metodologia di valutazione Attributi informativi: Nota integrativa/ Qualitativa/ Passata/ Non finanziaria</p>
--	---

Una volta classificati i dati nelle suddette tabelle, si è proceduto al calcolo di indicatori di statistica descrittiva (*media, deviazione standard e coefficiente di variazione*) e alla verifica delle ipotesi di ricerca formulate, descritte nel paragrafo precedente (seconda fase). Le suddette ipotesi sono state verificate mediante appositi

Informazioni intertemporale, se riguardano situazioni in atto.

³¹ Nella presente ricerca, è ritenuta finanziaria l’informativa legata – direttamente o indirettamente – all’interpretazione dei valori di bilancio. Viceversa l’informativa è stata classificata come non finanziaria.

test statistici, assumendo un livello di significatività del 5%. In particolare, sono stati utilizzati:

- per l'ipotesi H1 (prevalenza dell'informativa obbligatoria su quella volontaria) il *t di Student*;
- per l'ipotesi H2 (Relazione tra livello di rischio sistemico e quantità della *disclosure* sui rischi) la *Spearman rank correlation*, correlando i *Beta* annuali con il numero complessivo di frasi per ogni specie di rischio, in modo da verificare la misura in cui l'informativa di un dato esercizio fosse influenzata dalla *rischiosità sistematica*, stimata tramite il coefficiente *Beta*³²;
- per l'ipotesi H3 (Relazione tra livello di rischio intrinseco e quantità della *disclosure*) la *Spearman rank correlation*, correlando i *CoreTier 1* con il numero complessivo di frasi relative ad ogni genere di rischio, così da verificare quanto l'informativa di un dato esercizio fosse influenzata dalla *rischiosità intrinseca*, che è stata stimata con l'indice *CoreTier 1*³³.

Si ribadisce, a questo punto, che si è scelto di utilizzare il coefficiente *Beta* come *proxy* per la stima del rischio sistemico e il coefficiente patrimoniale *CoreTier 1* come indicatore del rischio intrinseco.

6 – L'analisi descrittiva della *disclosure* per il campione analizzato

Il presente paragrafo è dedicato all'analisi descrittiva delle principali caratteristiche delle informazioni riferite al rischio, divulgate in Nota Integrativa e in Relazione sulla Gestione da parte delle aziende del campione.

In primo luogo, la *risk disclosure* è stata analizzata con riferimento alla sua collocazione nei documenti sopra citati.

Dall'indagine sugli *annual report* 2008 emerge che, conformemente a quanto previsto dalla Circolare 262/2005, la Nota Integrativa risulta il principale documento in tema di *risk disclosure* (94% dell'informativa esaminata nel presente lavoro, il 6% dunque è in RG), dal momento che contiene la quasi totalità dell'informativa divulgata.

L'analisi diacronica riferita al triennio 2006-2008 pone in evidenza come la netta prevalenza dell'informativa contenuta in Nota Integrativa rispetto a quella pubblicata nella Relazione sulla Gestione sia confermata per tutto il periodo considerato.

Interessante notare, inoltre, che in tale arco temporale si evidenzia un incremento della *risk disclosure* contenuta nella NI (35%) e nella RG (238%).

Nel caso della NI tale incremento riguarda la quasi totalità delle aziende, mentre per quanto riguarda la RG si limita soltanto ad alcuni casi³⁴ (tabella 3).

Allo scopo di approfondire l'analisi quantitativa della *risk disclosure*, si presenta un quadro di sintesi riguardante la composizione dell'informativa sul rischio riferita alle specifiche categorie (tabella 4).

Osservando la composizione della *risk disclosure* nell'esercizio 2008, si nota l'elevata incidenza dell'informativa riguardante i rischi di credito e di mercato sul totale dell'informativa divulgata.

Quanto rilevato è perfettamente comprensibile se si prende atto della rilevanza che la gestione di tali rischi assume per salvaguardare il processo di creazione di valore degli intermediari bancari.

Il rischio di credito ha un'importante valenza³⁵ ai fini della determinazione del patrimonio di vigilanza³⁵ e più in generale per le condizioni di equilibrio patrimoniale, reddituale e finanziario della banca.

Negli ultimi anni, la componente rischio di mercato ha acquisito notevole rilievo dato il maggior peso assunto dalla cosiddetta "area finanza" degli intermediari bancari, nonché per la maggiore instabilità e volatilità dei mercati finanziari.

Considerando, poi, l'evoluzione temporale (tabella 5) dell'informativa emerge la tendenza a limitare il *reporting* ai contenuti obbligatori.

I risultati evidenziano, infatti, come nei tre anni analizzati l'informativa riguardi quasi esclusivamente i rischi espressamente richiamati dalla Circolare 262/2005 (credito, mercato, liquidità e operativi), mentre per quanto attiene alle altre tipologie (strategici, reputazionali, di *compliance* e di *reporting*) la *disclosure* risulta essere molto limitata e presente in un ridotto numero di bilanci.

³² Si tratta di *Beta* annuali storici ottenuti dalla banca dati "DataStream". In particolare, il *Beta* 2007, ad esempio, è stato calcolato con i soli dati del periodo 31/12/06-31/12/07, considerando come giorno di partenza il mercoledì per limitare gli effetti weekend.

³³ I coefficienti patrimoniali *CoreTier 1* sono stati attinti direttamente dagli *Annual Report* delle banche analizzate.

³⁴ Nello specifico si tratta del Monte dei Paschi di Siena, Banco Popolare, Unicredit, UBI Banca che, nel 2008, hanno inserito nella RG informazioni aggiuntive rispetto a quelle incluse in NI.

³⁵ Per maggiori informazioni si veda la Circolare della Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006.

Tabella 3. *Analisi quantitativa della risk disclosure: numero di frasi contenute nei documenti esaminati*

	2006	2007	2008	Media	Diff. 06/08	Δ% 06/08
RG	351	538	1.187	692	836	238%
NI	14.730	17.208	19.844	17.261	5.114	35%
Totale	15.081	17.746	21.031	17.953	5.950	39%

Tabella 4 - *Numero complessivo di frasi per tipo di rischio (2008)*

	RG	NI	Totale	Coeff. di variazione
R. di credito	148	8.477	8.625	71%
R. di mercato	512	8.169	8.681	53%
R. di liquidità	48	2.076	2.124	42%
R. operativo	158	863	1.021	106%
R. strategico	11	3	14	253%
R. reputazionali	6	1	7	177%
R. di <i>compliance</i>	27	15	42	212%
R. di <i>reporting</i>	0	0	0	NA
NA*	277	240	517	202%
Totale	1.187	19.844	21.031	52%

* Informativa generale sui rischi non allocabile in una categoria specifica.

Tabella 5. *Percentuali di incidenza dell'informativa relativa alle categorie di rischio (2006-2008)*

	2006	2007	2008	Media	Diff. 06/08	Δ% 06/08
Rischio di credito	7.640	7.484	8.625	7.916	985	13%
%	42%	43%	42%			
Rischio di mercato	7.900	7.339	8.681	7.973	781	9%
%	43%	42%	42%			
Rischio di liquidità	2.033	1.850	2.124	2.002	91	4%
%	11%	11%	10%			
Rischio operative	673	761	1021	818	348	51%
%	4%	4%	6%			
Rischio strategico	3	13	14	10	11	4%
%	0%	0%	0%			
Rischio reputazionali	1	36	7	15	6	6%
%	0%	0%	0%			
Rischio <i>compliance</i>	8	17	42	22	34	4%
%	0%	0%	0%			
Rischio <i>reporting</i>	0	0	0			
%	0%	0%	0%			
Totale	18.258	17.500	20.514	18.757	2.256	12%

Dai dati riportati in tabella 3 emerge la maggiore incidenza dei rischi di credito e di mercato sulla *risk disclosure* complessiva risulta confermata e costante nel triennio considerato. Osservando, poi, le altre categorie di rischio oggetto di *mandatory disclosure* (rischio di liquidità e rischio operativo), si rileva una percentuale di incidenza nettamente inferiore e, anche in questo caso, stabile nei tre periodi di riferimento. Tale minor livello informativo sembra dipendere dal fatto che la Circolare 262/2005 richieda per i rischi di liquidità ed operativo³⁶, la divulgazione di un set di informazioni quantitative e qualitative nettamente inferiore rispetto ai rischi di credito e mercato. In questa circostanza, i redattori del bilancio sembrano utilizzare la discrezionalità loro riconosciuta per limitare l'informativa. In merito ai rischi trattati in via volontaria dalle banche del campione (rischio strategico, rischio reputazionale, rischio di *compliance* e rischio di *reporting*), si nota come, nella quasi totalità dei casi non vengano affatto menzionati, pur trattandosi di rischi la cui gestione ha dei riflessi sull'assetto organizzativo, gestionale e di controllo delle banche.

Rispetto all'analisi dei contenuti dell'informativa resa pubblica (tabella 6), si evidenzia, poi, come la *disclosure* relativa al *risk management* prevalga (88%) nettamente sulla descrizione dei rischi e sull'illustrazione dei principi e dei criteri di valutazione. Tale informativa verte prevalentemente sui rischi finanziari (credito, mercato e liquidità) e riguarda la quantificazione dell'esposizione ai suddetti rischi (40%), le azioni di fronteggiamento intraprese (36%), gli attori coinvolti nei processi di *risk management* (12%). L'influenza della normativa sulla comunicazione risalta altresì dall'analisi degli attributi informativi. Riguardo a tale aspetto si nota (tabella 7) che prevale l'informativa di tipo finanziario e di natura quantitativa, con un bilanciamento fra quella rivolta al passato e quella orientata al futuro.

Questo è dovuto al fatto che in Nota Integrativa, come richiesto dalla Circolare 262/2005, i dati sintetici contenuti nel bilancio sono esplosi a livello analitico. Nelle tabelle contenenti i dati disaggregati, si riportano sia informazioni storiche (ad es.: valori nominali dei prestiti erogati, dei titoli sottoscritti, ecc.), sia valori orientati al futuro (ad esempio le svalutazioni).

7 – La verifica delle ipotesi di ricerca

In questa parte del lavoro si riportano i risultati dei test condotti al fine di verificare le ipotesi di ricerca esposte

³⁶ Alcune riflessioni riferite alla *disclosure* sul rischio operativo sono contenute in: Birindelli & Ferretti (2009): 234-235.

nel quarto paragrafo.

Per quanto riguarda la prima ipotesi (*H1: L'informativa sui rischi per i quali la normativa italiana ha previsto un obbligo di disclosure è significativamente superiore, dal punto di vista quantitativo, all'informativa sui rischi divulgata su base volontaria*), essa risulta essere verificata (tabella 8) ad un livello di significatività dell'1% (p-value .000) per i tre anni presi in esame. Come era prevedibile l'informativa obbligatoria è significativamente superiore rispetto a quella divulgata su base volontaria. Come già evidenziato nel paragrafo precedente, i risultati dell'indagine dimostrano, inoltre, che l'informativa non obbligatoria è pressoché nulla. Alla luce di ciò, si può asserire che in assenza di un obbligo regolamentare si ravvisa una scarsa propensione delle banche alla divulgazione di informativa sui rischi.

Se si considera il coefficiente di variazione (tabella 8) come indicatore del grado di uniformità dei contenuti dell'informativa pubblicata dalle varie aziende, per l'informativa di natura obbligatoria si rileva, a livello complessivo, la tendenza a una comunicazione maggiormente standardizzata in termini di contenuti rispetto all'informativa di tipo volontario. Ciò si riscontra nei tre anni presi in esame.

Tale risultato appare, peraltro, in linea con l'aspettativa che, in presenza di disposizioni normative che individuano in modo puntuale il contenuto del *reporting* sui rischi, la *disclosure* tende ad essere maggiormente omogenea. Con riferimento alla seconda ipotesi (*H2: Le banche con un livello di rischio sistematico più alto (misurato dal Beta) presentano maggiori volumi di informativa per le singole categorie di rischio*), alla luce dei dati riportati nella tabella 9 risulta interessante notare che:

1. esiste una relazione significativa fra il livello del Beta e l'ammontare dell'informativa sul rischio di mercato (per l'intero triennio esaminato) e sul rischio di credito (nel biennio 2007-2008);
2. per il rischio operativo e strategico la relazione con il Beta è significativa, unicamente con riferimento ad un singolo anno;
3. negli altri casi, invece, la relazione non è significativa.

L'ipotesi H2, dunque, è verificata soltanto per alcune categorie di rischio e, in alcuni casi, relativamente a singoli periodi.

I risultati ottenuti evidenziano che in presenza di un elevato livello del rischio sistematico, le banche potrebbero essere state indotte a comunicare maggiori informazioni sulle azioni intraprese per gestire due componenti fondamentali di rischio, quali appunto il rischio di mercato e di credito.

Tabella 6. *Informativa sui rischi per contenuti informativi (2006-2008)*

	2006	2007	2008
Descrizione rischi	9%	9%	9%
Risk management	90%	90%	84%
PCI	1%	1%	3%
Totale	100%	100%	100%

Tabella 7. *Attributi informativi delle informazioni divulgate (2006-2008)*

	2006	2007	2008	Diff. 06-08
Finanziaria/Qualitativa/Passata	1%	1%	1%	0%
Finanziaria/Qualitativa/Futura	0%	1%	1%	1%
Finanziaria/Qualitativa/Intertemporale	0%	0%	0%	0%
Non Finanziaria/Qualitativa/Passata	5%	5%	6%	2%
Non Finanziaria/Qualitativa/Futura	1%	1%	1%	1%
Non Finanziaria/Qualitativa/Intertemporale	16%	17%	19%	3%
Finanziaria/Quantitativo/Passata	33%	32%	29%	-4%
Finanziaria/Quantitativo/Futura	40%	37%	35%	-5%
Finanziaria/Quantitativo/Intertemporale	0%	0%	0%	0%
Non Finanziaria/Quantitativo/Passata	0%	0%	0%	0%
Non Finanziaria/Quantitativo/Futura	0%	0%	0%	0%
Non Finanziaria/Quantitativo/Intertemporale	0%	0%	0%	0%
Finanziaria/Mista/Passata	3%	4%	4%	2%
Finanziaria/Mista/Futura	1%	1%	2%	1%
Finanziaria/Mista/Intertemporale	0%	0%	0%	0%
Non Finanziaria/Mista/Passata	0%	0%	0%	0%
Non Finanziaria/Mista/Futura	0%	0%	0%	0%
Non Finanziaria/Mista/Intertemporale	1%	0%	0%	0%
Totale	100%	100%	100%	-

Tabella 8. *Differenze tra informative obbligatoria e volontaria (2006-2008)*

	2006			2007			2008		
	Media	Dev. St.	Coeff. di variazione	Media	Dev. St.	Coeff. di variazione	Media	Dev. St.	Coeff. di variazione
Informativa obbligatoria	988,2	393,3	0,40	1159,5	530,7	0,46	1396,8	744,6	0,53
Informativa volontaria	0,3	0,80	2,67	2,6	8,5	3,27	4,2	6,8	1,60
t-value	9,73			8,44			7,24		
p-value	.000			.000			.000		

Si precisa che la media, la deviazione standard e i coefficienti di variazione riguardano le frasi contenute nei documenti esaminati che sono state rilevate applicando la *content analysis*.

In questi casi una più ampia comunicazione potrebbe essere stata determinata dalla volontà di far apprezzare al mercato la capacità di riuscire a governare queste due categorie di rischi finanziari tramite un efficace sistema di *risk management*.

Per le altre tipologie di rischi si nota che, sebbene la relazione non sia significativa sotto il profilo statistico, le banche con un livello di rischio sistematico più alto comunicano generalmente maggiori informazioni sui rischi.

Proseguendo con l'analisi delle relazioni fra l'informativa sui rischi ed i parametri espressivi del livello di rischiosità, la terza ipotesi (*H3: Le banche con un livello di rischio intrinseco più alto (CoreTier 1 più basso) presentano maggiori volumi di informativa per le singole categorie di rischio*) è verificata solo per alcune tipologie di rischio.

In particolare esiste una relazione significativa (p -value $< .01$) fra il livello del CoreTier 1 e la quantità di informazioni divulgate con riferimento al rischio di credito ed al rischio operativo. Tale relazione è verificata nell'intero triennio preso in esame.

Per il rischio di mercato, reputazionale e strategico la relazione è significativa soltanto con riferimento ad alcuni esercizi amministrativi (Tabella 10).

In generale si rileva che per tutte le tipologie di rischio esiste una relazione negativa fra il livello del CoreTier 1 e la quantità di informazioni divulgate al mercato anche se, in alcuni casi, tale relazione non è significativa sotto il profilo statistico. Le banche che presentano un livello di rischio intrinseco più alto potrebbero, pertanto, essere indotte a divulgare maggiori informazioni sulle unità organizzative, sugli strumenti e le tecniche adottate per mitigare i rischi.

Tabella 9. Relazione tra quantità dell'informativa volontaria per categoria di rischio e livello del Beta (2006-2008)

	Beta '06		Beta '07		Beta '08	
	Spearman correlation	P-value	Spearman correlation	P-value	Spearman correlation	P-value
Rischio di credito*	0.1877	0.5030	0.6452	0.0094**	0.8061	0.0003**
Rischio di mercato	0.5684	0.0271*	0.5771	0.0243*	0.7274	0.0021**
Rischio di liquidità	0.2793	0.3134	0.3821	0.1599	0.4365	0.1038
Rischio operativo	0.0483	0.8643	0.3154	0.2521	0.5255	0.0443*
Rischio di <i>compliance</i>	-	-	-0.1242	0.6593	0.2936	0.2882
Rischio reputazionale	0.1238	0.6602	0.4637	0.0817	0.1832	0.5133
Rischio strategico	-	-	0.5937	0.0196*	0.4112	0.1278

** : significatività = 1%

* : significatività = 5%

*Si precisa che per il calcolo dell'indice di correlazione sono stati considerati il valore del Beta e il numero di frasi riguardanti le specifiche categorie di rischio per ciascuno degli anni esaminati

Tabella 10. Relazione tra quantità dell'informativa per categoria di rischio e livello del CoreTier 1 (2006-2008)

	Core-Tier 1 '06		Core-Tier 1 '07		Core-Tier 1 '08	
	Spearman correlation	P-value	Spearman correlation	P-value	Spearman correlation	P-value
Rischio di credito*	-0.7500	0.0013**	-0.6714	0.0061**	-0.7250	0.0022**
Rischio di mercato	-0.6571	0.0078**	-0.3714	0.1728	-0.4750	0.0736
Rischio di liquidità	-0.5152	0.0494	-0.3592	0.1885	-0.6381	0.0105*
Rischio operativo	-0.6685	0.0064**	-0.7429	0.0015**	-0.7321	0.0019**
Rischio di <i>compliance</i>	-0.4330	0.1069	-0.2474	0.3739	-0.2017	0.4710
Rischio reputazionale	-0.1237	0.6605	-0.5923	0.0200*	-0.5979	0.0212*
Rischio strategico	-0.340	0.1069	-0.5916	0.0202*	-0.4797	0.0704

*Si precisa che per il calcolo dell'indice di correlazione sono stati considerati il valore del Core Tier1 e il numero di frasi riguardanti le specifiche categorie di rischio per ciascuno degli anni esaminati

I risultati ottenuti evidenziano che nel caso del rischio di credito ed operativo esiste una relazione significativa. Questo potrebbe far presumere che l'informativa sul rischio costituisca un fattore di bilanciamento rispetto al CoreTier1.

In altri termini a fronte di un CoreTier 1 basso, che porta agenzie di rating, analisti ed altri interlocutori a considerare l'investimento azionario più rischioso, i redattori del bilancio potrebbero essere interessati ad ampliare il contenuto della *risk disclosure* contenuta in Nota Integrativa, per attenuare l'effetto negativo indotto da un CoreTier1 più contenuto.

I risultati che emergono dalla verifiche delle ipotesi H2 ed H3 evidenziano come nel caso dell'informativa sul rischio di credito, di mercato ed operativo non possiamo escludere che una maggior informativa sia indipendente dal livello di rischio sistematico o intrinseco.

I volumi della *disclosure*, inoltre, possono essere influenzati anche da altre variabili quali la complessità gestionale, la presenza nel *business model* di attività per cui si prevede obbligatoriamente una *disclosure* ed altro ancora.

Ad esempio, per quanto riguarda i modelli di valutazione del rischio di credito, l'adozione di un approccio più complesso (*di tipo IRB avanzato*) rispetto ad uno meno strutturato (*standard*) fa sì che nel primo caso i volumi informativi siano inevitabilmente più ampi, per l'esigenza di descrivere un maggior numero di variabili.

In conclusione, anche se altri fattori possono aver influito sulla quantità di informazioni rese pubbliche, i risultati dell'analisi evidenziano che la scelta di ampliare la *risk disclosure* potrebbe essere stata dettata dall'intenzione di ridurre il livello di rischio percepito dagli interlocutori con cui le banche si relazionano nel corso della loro attività.

8 – Considerazioni conclusive

Alla luce dei risultati emersi nel corso del presente lavoro si rileva che:

1. l'informativa divulgata è quasi esclusivamente di tipo obbligatorio a causa di una bassa propensione alla *voluntary disclosure*;
2. il modello di rappresentazione dei rischi tende a conservarsi nel tempo, come logica conseguenza della stabilità della normativa nel triennio considerato e della bassa propensione alla *voluntary disclosure* delle aziende esaminate;
3. solo una gamma limitata di rischi è oggetto di informativa, posto che quest'ultima si focalizza principalmente su rischio di credito, di mercato e di liquidità, e solo per meno dell'1% su altre categorie di rischi, tra cui il rischio strategico, di *compliance*, reputazionale e di *reporting*;
4. la *risk disclosure* si focalizza essenzialmente sull'analisi dell'esposizione ai diversi rischi e delle azioni di mitigazione degli stessi, meno sulla descrizione dei fattori di rischio;
5. sotto il profilo degli attributi informativi, sono dominanti le informazioni a carattere finanziario di natura quantitativa, non solo storiche ma anche prospettiche;
6. i dati scaturenti dalla ricerca sugli attributi e sui contenuti delle informazioni divulgate sono utili essenzialmente per valutare la natura dell'informativa obbligatoria, data la limitata presenza di informazioni a carattere volontario;
7. la NI si presenta particolarmente ricca di dati quantitativo-finanziari, utilizzabili dagli esperti del settore per una migliore interpretazione dei valori di sintesi riportati negli altri prospetti del bilancio³⁷;
8. le banche si preoccupano soprattutto di soddisfare l'informativa obbligatoria contenuta nella NI, mentre utilizzano solo marginalmente o non utilizzano affatto la RG (deputata a raccogliere la sola informativa volontaria), per cui quest'ultimo documento contribuisce in misura solo marginale a migliorare l'intelligibilità della *risk disclosure*.

In presenza di una tendenziale reticenza a divulgare volontariamente un'informativa sui rischi, probabilmente per non rendere di pubblico dominio aspetti gestionali che potrebbero penalizzare l'immagine o la competitività aziendale, è logico interrogarsi sull'opportunità di estendere la *mandatory disclosure* anche ai rischi strategici, di *compliance* e reputazionali. Questa soluzione, peraltro, potrebbe essere agevolmente percorsa senza significativi aggravii di lavoro, considerando che i rischi in questione sono già oggetto di una comunicazione specifica alla Banca d'Italia (Resoconto ICAAP)³⁸.

³⁷ In alcuni documenti, la disponibilità di informazioni di carattere qualitativo e di tipo non finanziario agevola l'interpretazione dei dati quantitativi contenuti nelle numerose tabelle incluse nella NI e, allo stesso tempo, rende l'informativa accessibile ad una più vasta gamma di destinatari.

³⁸ Il resoconto ICAAP è un documento che annualmente banche e gruppi bancari inviano a Banca d'Italia. Al suo interno sono riportate anche informazioni sui rischi che rientrano nel perimetro dell'adeguatezza patrimoniale, come definita dalla Circolare 263/2006 di Banca d'Italia.

A conclusione del lavoro, pare doveroso segnalare da ultimo i principali limiti della ricerca:

1. il riferimento a un unico canale informativo, vale a dire l'*annual report*³⁹;
2. l'analisi parziale degli *annual report*, poiché deliberatamente limitata a due sole aree ("Parte E" della NI e RG del consolidato), sebbene le più significative ai fini della ricerca;
3. il riferimento al solo periodo 2006-2008;
4. il ricorso alla "frase" come unità logica oggetto di codifica nell'ambito della *content analysis*⁴⁰.

References

- Abraham S. e Cox P. (2007), Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports, *The British Accounting Review*, vol. 39, [227-248].
- Ahmed K. e Courtis J.K., (1999), Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports, *British Accounting Review*, 31 (1), [35-61].
- Andren G. (1981), Reliability and Content Analysis, in Rosengren K.E. (ed.), *Advances in Content Analysis*, Sage, UK, [43-67].
- Banca D'Italia (1998), Trasparenza informativa dei bilanci bancari, in *Bollettino di Vigilanza*, n. 12.
- Banca D'Italia (2005), Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione, Circolare n. 262.
- Banca D'Italia (2006), Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche. Informativa al pubblico, Circolare n. 263.
- Basel committee on Banking Supervision (1999), Public disclosures by banks: result of the 1999 disclosure survey, BIS.
- Basel committee on Banking Supervision (2000), Public disclosures by banks: result of the 2000 disclosure survey, BIS.
- Basel committee on Banking Supervision (2001), Public disclosures by banks: result of the 2001 disclosure survey, BIS.
- Baumann E., Nier U. (2004), Disclosure, volatility and transparency: an empirical investigation into the value of bank disclosure, *Economic Policy Review*, settembre [2004].
- Beattie V., McInnes B., Fearnley S. (2004), A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes, *Accounting Forum*, vol. 28, [205-236].
- Beretta S. (2004), *Valutazione dei rischi e sistemi di controllo interno*, Milano, Egea.
- Beretta S. e Bozzolan S. (2004), A framework for the analysis of firm risk communication, *The International Journal of Accounting*, vol. 39, [265-288].
- Beretta S. e Bozzolan S. (2008), Quality versus Quantity: The Case of Forward-Looking Disclosure, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, vol. 3, [333-375].
- Birindelli G., Ferretti P. (a cura di), *Il Rischio Operativo nelle banche italiane. Modelli, gestione e disclosure*, Roma, Bancaria Editrice, 2009.
- Bischof J. (2009), The Effects of IFRS 7 Adoption on Bank Disclosure in Europe, *Accounting in Europe*, vol. 6, n. 2, [67-194].
- Carlson, S., Loftus, J. F. e Miller, M. C. (2003). The challenge of risk reporting: Regulatory and corporate responses, *Australian Accounting Review*, 13(3), [36-51].
- Cavaliere E. (1993), *Il bilancio di esercizio degli enti creditizi*, Torino, Utet.
- Combes-Thuelin E., Henneron S. e Tournon P. (2006), Risk regulations and financial disclosure. An investigation based on corporate communication in French traded companies, *Corporate Communications: An International Journal*, vol. 11, n. 3, [303-326].
- Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission (2004), The enterprise risk management – Integrated Framework, *CoSO*.
- Comoli M. (2006), *Il bilancio secondo gli IAS/IFRS nel settore bancario: Principi e modalità applicative*, Milano, Giuffrè.
- Cooke T. E. (1992), The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual report of Japanese listed corporations, *Accounting and Business Research*, vol. 22, n. 87, [229-237].
- Core E. J. (2001), A review of the empirical disclosure literature: discussion, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, [441-456].
- Dobler M. (2008), Incentives for risk reporting – a discretionary disclosure approach and cheap talk approach, *The International Journal of Accounting*, vol. 43, [184-206].
- Drago D., Mazzuca M. (2005), La risk disclosure nelle banche italiane quotate alla vigilia di Basilea II, *Economia e Management*, n. 3, [103-128].
- Dunne T., Helliar C.V., Power D.M e Mallin C.A., Ow-Yong K., Moir L. (2004), The Introduction of Derivatives Reporting in the UK: A Content Analysis of FRS 13 Disclosures, *The Journal of Derivatives Accounting*,

³⁹ Nel presente studio, ad esempio, non è stata esaminata *risk disclosure* rilasciata tramite l'"Informativa al pubblico", documento previsto al Titolo IV della circolare Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006 e successivi aggiornamenti (Pillar III).

⁴⁰ Ciò determina un limite metodologico connesso al fatto che a ogni frase viene assegnato lo stesso valore indipendentemente dalla sua lunghezza.

- vol. 1, n. 2, [205-219].
- Frolov M. (2006), Bank credit risk disclosure in Japan, *Journal of Banking Regulation*, vol. 7, n.3-4, [221-242].
- Frolov M. (2007), Why do we need mandated rules of public disclosure for banks?, *Journal of Banking Regulation*, vol. 8 n. 2, [177-191].
- Gray R.H., Kouhy R. e Lavers S. (1995), Constructing a Research Database of Social and Environmental Reporting by UK Companies: A Methodological Note, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, vol. 8, n. 2, [78-101].
- Gray R.H., Kouhy R. e Lavers S. (1995), Corporate Social and Environmental Reporting: A Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, vol. 8, n. 2, [47-77].
- Healey P. M. e Palepu K. G. (1994), Voluntary Corporate Disclosure: Who, What and Why?, *working paper Mit Sloan School of Management*, Cambridge, MA.
- Healy, P. M. e Palepu, K. G. (2001), Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature, *Journal of Accounting and Economics*, n. 31, [405-440].
- Helbok G. e Wagner C. (2006), Corporate Financial Disclosure on Operational Risk in the Banking Industry, *Journal of Risk*, vol. 9, n. 1, [49-74].
- Hitchner J. R. (2006), *Financial valuation. Application and models*, second edition, Hoboken, Wiley finance.
- Holsti O.R. (1969), *Content Analysis for the Social Sciences and Humanities*, Reading (MA), Addison-Wesley.
- Homölle S. (2009), Risk Reporting and Bank Runs, *Schmalenbach Business Review*, vol. 61, [2-39].
- Kajuter P. (2007), Risiko und Chancenberichterstattung in Lagebericht – Eine empirische Analyse der HDAX-Unternehmen, *Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung*, 2(6), [381-390].
- Kajuter P. e Winkler C. (2003), Die Risikoberichterstattung der DAX100-Unternehmenim Zeitvergleich, *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, vol. 5, [217-228].
- Kassarjian H. H. (1977), Content Analysis in Consumer Research, *Journal of Consumer Research*, vol. 4, [8-18].
- Krippendorff K. (2004), *Content Analysis: An Introduction to its Methodology*, I e II ed., USA, Sage Publications.
- Krippendorff K. e Bock M.A. (2008), *The Content Analysis Reader*, USA, Sage Publications.
- Lajili K., e Zeghal D. (2005), A Content Analysis of Risk Management Disclosures in Canadian Annual Reports, *Canadian Journal of Administrative Sciences*, vol. 22, n. 2, [125-142].
- Linsley P. M. e Shrivies P. J. (2000), Risk Management and Reporting Risk in the UK, *The Journal of Risk*, vol. 3, n. 1, [115-129].
- Linsley P. M. e Shrivies P. J. (2005), Transparency and the disclosure of risk information in the banking sector, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 13, n. 3, [205-214].
- Linsley P. M., Shrivies P. J. e Crumpton M. (2006), Risk disclosure: An exploratory study of UK and Canadian banks, *Journal of Banking Regulation*, vol. 7, [387-404].
- Lintner Jr J. V. (1965), The Valuation of Risky Asset and the Selection of Risky Investment in Stock Portfolio and Capital Budget, *Review of Economics and Statistics*, n. 47, February, [13-37].
- Losito G. (1996), *L'analisi del contenuto nella ricerca sociale*, Milano, FrancoAngeli.
- Malinconico (2007), La disclosure dei rischi nelle banche: possibili effetti sulla disciplina di mercato, *Banche e Banchieri*, n. 5, [369-383].
- Mauri A. e Conti C. (2008), Corporate Financial Risk Management: Governance and Disclosure Post IFRS 7, *The Icfai University Journal of Financial Risk Management*, vol. V, n. 2, [20-27].
- McAnally M. L. (1996), Banks, risk and FAS 105 disclosure, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 11, n. 3, [453-490].
- McNamee D. (1998), *Business Risk Assessment*, The Institute of Internal Auditor, Altomonte Springs.
- Mctavish D.G. e Pirro E.B. (1990), Contextual Content Analysis, *Quality and Quantity*, vol. 24, [245-265].
- Merna T. e Al-Thani F. 2005, *Corporate Risk management. An Organizational Perspective*, Chichester, Wiley & Sons.
- Mohobbot A. M. (2005), Corporate Risk Reporting Practices in Annual Report of Japanese Companies, *Journal of the Japanese Association for International Accounting Studies*, [113-133].
- Nadotti L. (1995), *Il Bilancio delle banche*, Bologna, Il Mulino.
- Neuendorf K. A. (2002) *The Content Analysis Guidebook*, Sage Publications, Beverly Hills UK.
- Paolucci G. (2005), *Il bilancio di esercizio degli enti finanziari. Fondamenti concettuali e modalità applicative*, Torino, Giappichelli.
- Pavan A. (1998), *Il Controllo di gestione nelle banche*, Milano, Giuffrè.
- Rajgopal S. (1999), Early Evidenjce on the Informativeness of the SEC Market Risk Disclosure: The Case of Commodity Price Risk Exposure of Oil and Gas Producers, *The Accounting Review*, vol. 74, n. 3, [251-280].
- Resti A. e Sironi A., *Rischio e valore. Misura, regolamentazione, gestione*, Milano, Egea, 2008.
- Riccio G. (2001), *Il bilancio delle banche. Elementi per la formazione del bilancio di esercizio*, Torino, Giappichelli.
- Robb S.W.G., Single L.E. e Zargeski A. (2001), Non

financial disclosure across Anglo-American countries, *Journal of International Accounting*, vol. 10, n. 1, [71-83].

Sharpe W. (1964), Capital Asset Price. A Theory of Market Equilibrium under Condition of Risk, *Journal of Finance*, September, [425-442].

Sironi A. (2000), *I rating interni e i modelli per la gestione del rischio di credito*, in Banca D'Italia (a cura di), *Modelli per la gestione del rischio di credito. I "ratings" interni*, Roma.

Solomon J. F., Solomon A. e Norton S.D., Joseph N. L. (2000), A Conceptual Framework for Corporate Risk Disclosure Emerging from the Agenda for Corporate Governance Reform, *The British Accounting Review*, vol. 32, n. 4, [447-478].

Sundmacher M. (2006), Consistency of Risk Reporting in Financial Services Firms, Sydney: School of Economics and Finance, University of Western Sydney.

Vanstraelen A., Zarzeski M.T. e Robb S.W.G. (2003), Corporate non financial disclosure practices and financial analysis forecast ability across three European countries, *Journal of International Financial Management and Accounting*, vol. 14, n. 3, [249-278].

Weber R.P. (1985), *Basic Content Analysis*, Beverly Hills UK, Sage Publications.

Woods, M., Dowd, K. e Humphrey C. (2008), Market risk reporting by the world's top banks: evidence on the diversity of reporting practice and the implications for international accounting harmonization, *Spanish Accounting Review*, vol 11, n. 2, [9-42].

Zen F. e Baldan C. (2007), La disclosure del rischio di tasso d'interesse del banking book nel nuovo bilancio delle banche italiane, *Banche e Banchieri*, vol. 34, n. 2, [93-115].