

people in compliance

NEWSLETTER NR. 10/2022

LA COMPLIANCE È LA NOSTRA LICENZA DI OPERARE

il motivo per cui possiamo
continuare a portare avanti la
nostra attività con gli investitori

compliance[in pillole • P. 4 compliance e m&a • P. 10 ritratti & organizzazioni • P. 15 l'intervento • P. 23](http://compliance<i>design.it</i>
ha incontrato Silvio Cavallo
GC e CCO di Pillarstone</p></div><div data-bbox=)

BOOK

people in compliance

**PRESTO
DISPONIBILE**

**LA GUIDA
DEDICATA AI
RESPONSABILI
COMPLIANCE
IN ITALIA**



PER INFORMAZIONI
info@compliance-design.it

BY COMPLIANCEDESIGN.IT

LA COMPLIANCE NELLE OPERAZIONI DI M&A

KNOW YOUR PARTNER LA DUE DILIGENCE ANTIBRIBERY, AML, REPUTAZIONALE

EVENTO
ONLINE

REGISTRATI

MERCOLEDÌ
12 LUGLIO 2022
ORE 15:00

PANEL RELATORI



**NICCOLÒ
BERTOLINI CLERICI**
Partner Legance



JESSICA MELONI
Head Of Legal Department
Ceva Logistics



FABRIZIO TUCCI
Chief Risk Officer
Gruppo Iren



GAETANA MORGANTE
Docente
Scuola Superiore
Sant'Anna Pisa



LELLO CARNA'
Dottore Commercialista
Carnà & Partners

**MODERA E
COORDINA**

DEDALUS, VALENTINA PADUANO NOMINATA CHIEF RISK & COMPLIANCE OFFICER



Valentina Paduano ha assunto l'incarico di Chief Risk & Compliance Officer del Gruppo Dedalus, operante nel settore del Digital Healthcare e principale fornitore di software sanitari e diagnostici in Europa e uno dei maggiori nel mondo.

Grazie alla presenza nella struttura azionaria di Ardian, il più grande fondo di private equity in Europa e il quarto nel mondo, a partire dal 2016, Dedalus ha accelerato la sua strategia di espansione puntando su soluzioni ICT e di "Clinical Transformation and Innovation" e, al contempo, avviato un processo di rivisitazione della propria struttura di governance. Paduano nel suo nuovo ruolo opererà a riporto del Group COO con l'obiettivo di indirizzare la definizione e l'implementazione di un ERM framework e di un Compliance Program a livello Gruppo. La professionista proviene da Sogefi Group, azienda operante nel settore della

componentistica per auto dove ha rivestito il ruolo di Chief Risk & Sustainability Officer per oltre 3 anni. In precedenza, ha lavorato oltre 6 anni nella consulenza, prima in EY e successivamente in Protiviti. Nel settembre 2014 il passaggio in Prysmian Group dove, fino alla fine del 2018, ha ricoperto il ruolo di Enterprise Risk Management (ERM) Specialist.

Paduano è dal 2019 board member di FERMA (Federation of European Risk Management Associations) e da aprile 2021 di ANRA (Associazione Nazionale Risk Manager e Responsabili Assicurazioni Aziendali).



[iscriviti alla newsletter](#)

VIMINALE E CONFINDUSTRIA HANNO FIRMATO UN NUOVO ACCORDO CONTRO LE INFILTRAZIONI CRIMINALI NELL'ECONOMIA

L'intesa consentirà alle imprese di accedere alla banca dati antimafia del Viminale, che prima era consentito solo agli operatori pubblici

Il ministro dell'Interno, **Luciana Lamorgese**, e il presidente di Confindustria, **Carlo Bonomi**, hanno sottoscritto al Viminale un nuovo protocollo di legalità con l'obiettivo di rafforzare l'impegno comune contro le infiltrazioni criminali nell'economia e tutelare più efficacemente il sistema d'impresa. Si tratta di un passo importante che il Ministero dell'Interno ha ritenuto di effettuare, con l'obiettivo di supportare, quanto più possibile, il comparto privato nella

volontà di contribuire fattivamente alla costruzione di un'economia "sana" e, quindi, veramente concorrenziale poiché basata sul merito e sulla capacità imprenditoriale», ha aggiunto Lamorgese, sottolineando, in particolare, «la svolta che ha interessato, da tempo, ampi settori dell'imprenditoria che, attraverso eventi come quello odierno, manifestano un chiaro segnale di attenzione al valore della "legalità" quale pre-condizione per una crescita

di qualità" dell'intero sistema produttivo nazionale». «La semplificazione, la trasparenza e la velocità dei processi amministrativi, insieme a sistemi di controllo adeguati, sono un grande alleato della legalità.

Il Protocollo ci permetterà di regolare i rispettivi e reciproci impegni per costruire una barriera capace di scongiurare il pericolo di tentativi di infiltrazioni mafiose nei contratti stipulati dalle imprese.

Agire attraverso un sistema forte di prevenzione, sviluppato come in questo caso in una logica pubblico-privato, è l'unico modo per riempire quegli spazi in cui il combinato tra complessità delle procedure e assenza di regole, costituisce un "passaggio facile" per le infiltrazioni criminali» ha concluso il Presidente di Confindustria.



seguici su **LinkedIn**

CRIPTO ASSET: REGOLE E ATTORI



Federico Luchetti

Direttore OAM

IVASP e il nuovo
registro OAM

Francesco Rampone

Presidente Associazione
Blockchain Italia

Le criptovalute alla
luce delle più recenti
novità normative

Francesco Cirillo

AML e Compliance
Gruppo BancoBPM

Gli obblighi antiriciclaggio
della banca

Fabrizio Vedana

Amministratore Across Group
commissione Fintech AssoAML

Il possibile ruolo della
società fiduciaria

modera

Luigi Dell'Olio

Giornalista



CON IL PATROCINIO DI



Associazione Blockchain
Italia

**EVENTO
ONLINE**

**MERCOLEDÌ
20 LUGLIO
ORE 16:00**

REGISTRATI

LA COMPLIANCE NELLE OPERAZIONI DI M&A

D.LGS 231 E ODV L'IMPORTANZA DEL MODELLO

È partito lo scorso 8 giugno il primo incontro del ciclo "La compliance nelle operazioni di m&a" organizzato da *compliancedesign.it* con l'idea di offrire una lettura diversa sulla capacità della compliance di generare valore in relazione ad un momento particolare della vita aziendale come quello delle operazioni straordinarie.

L'attenzione in questo primo workshop coordinato e moderato da **Lello Carnà**, name partner di Carnà & Partners, si è focalizzata sull'importanza del modello 231 e dell'Odv.

Il percorso costruito attraverso l'esperienza dei relatori, è iniziato con **Iole Anna Savini** (Transparency International Italia) con una overview sull'importanza del rischio Paese e del livello di percezione della corruzione, per proseguire con due esperienze lato azienda.

LA COMPLIANCE NELLE OPERAZIONI DI M&A

D.LGS 231 E ODV L'IMPORTANZA DEL MODELLO

La prima quella di un fondo d'investimento che, con **Silvio Cavallo** (Pillarstone), ha messo in evidenza le modalità di azione e i temi più sensibili oggi per un investitore finanziario e internazionale; la seconda, di **Alessio Santoriello** (ZTE Italia), che ha invece riguardato le dinamiche e le complessità emergenti nelle operazioni intra-gruppo.

Il percorso si è concluso con un focus sulle criticità associate al ruolo dell'Odv con l'intervento di **Giuseppe Fornari** (avvocato penalista) e le parole di **Ciro Santoriello**, sostituto procuratore presso il tribunale di Torino: questioni giurisprudenziali e punto di vista dell'inquirente strettamente collegati ad una visione pratica della realtà.

Di seguito i key points degli interventi che si potranno vedere o rivedere nella loro versione video e integrale cliccando sul tasto play accanto alle foto o qui di seguito.



I PROSSIMI EVENTI

- 12 LUG** La due diligence Antibribery, AML, Reputazionale
- 14 SET** La due diligence Giuslavoro, Ambientale, Sicurezza
- 4 OTT** ESG e due diligence di sostenibilità
- 25 OTT** Concentrazione e rischi antitrust. Golden Power e sanzioni internazionali

LA REPUTAZIONE DEL SISTEMA PAESE E LA PERCEZIONE DEL RISCHIO CORRUZIONE SONO COMPONENTI NON MARGINALI DI QUALSIASI PROCESSO DI INVESTIMENTO



IOLE ANNA SAVINI

Presidente
Transparency
International Italia



1 UN TREND POSITIVO

L'Italia, negli ultimi 10 anni, ha registrati un trend che si può definire significativamente positivo e che ha portato il Belpaese a conquistare nell'ultimo anno 10 punti e ben 3 posizioni nell'indice di percezione della corruzione elaborato da Transparency International. Una progressione che è cominciata nel 2012 con l'emanazione della c.d Legge Severino e l'istituzione dell'Anac e che è proseguita con la conseguente definizione di ulteriori presidi anticorruzione.

2 PERCEZIONE RISCHIO CORRUZIONE

La reputazione del sistema Paese è la sua percezione del rischio corruzione è una componente non marginale di qualsiasi processo di investimento, un indice che incide in maniera tangibile sul processo di allocazione delle risorse. Un Paese con una buona reputazione e un buon punteggio nel corruption perception index (cpi) - ormai considerato un barometro del rischio corruzione Paese - avrà e darà un vantaggio competitivo alle sue organizzazioni.

3 IL BIF (BUSINESS INTEGRITY FORUM)

Lo sforzo che si sta compiendo in questi anni lo si rileva anche da un nuovo progetto sempre di Transparency International, ma tutto italiano, che si chiama Bif (Business Integrity forum): un progetto che accomuna diverse aziende di primario standing che operano nel nostro territorio, di radice italiana, e che si sono avvicinate a Transparency per mettere a fattor comune una serie di presidi, ma anche di know how, proprio in ambito anticorruzione. Con il Bif si producono - a cadenza annuale - una serie di documenti e di report che hanno un riflesso operativo molto rilevante per tutta la filiera, tutta la catena (e quindi anche i piccoli fornitori) che fa riferimento alle grandi aziende, allargando di fatto il perimetro di azione in modo virtuoso.

NON C'È PROCESSO DI INVESTIMENTO CHE NON PARTA CON UNA DUE DILIGENCE. NON C'È DUE DILIGENCE CHE NON SI APRÀ CON UN CAPITOLO DEDICATO AL RISCHIO PAESE



GIUSEPPE CAVALLO
General Counsel and
Chief Compliance Officer
Pillarstone



1 FIRST STEP: DUE DILIGENCE

Nella fase di due diligence l'aspetto a cui si pone maggiore attenzione (oltre le ovvie performance finanziarie) è quello che riguarda l'infrastruttura di compliance della target: riuscire ad avere una fotografia storica della aree di rischio della società.

2 LETTURA IN CHIAVE PROSPETTICA DEL RISCHIO

Una visione prospettica del rischio tipicamente passa attraverso l'analisi del modello organizzativo. E' ormai raro nelle società medio-grandi riscontrare l'assenza di un modello organizzativo. Molto più diffusa è l'assenza di un Odv o riscontrare un modello anacronistico rispetto alla struttura che si evolve.

3 CONSAPEVOLEZZA DIFFUSA

E' fondamentale che a fronte di un modello organizzativo che funzioni, di un impianto solido di policy e procedure, ci sia poi la consapevolezza davvero diffusa delle principali aree di rischio tra tutti i membri dell'organizzazione.: l'unico modo per avere una impalcatura matura e solida da un punto di vista compliance.

OPERAZIONI INTRAGRUPPO: TEMATICHE MENO OSTILI MA ALTRETTANTO COMPLESSE



ALESSIO SANTORIELLO

Legal Affairs &
Compliance Director
ZTE Italia



- 1 ARMONIZZARE LE FINALITA' COMMERCIALI CON I RISCHI COMPLIANCE**
- 2 IL VALORE DELLA CROSS FUNZIONALITA': ANDARE OLTRE LE DINAMICHE ORGANIZZATIVE A SILOS**
- 3 LE POLICY DI GRUPPO: SALVAGUARDARE L'AUTONOMIA DELLA ENTITY LOCALE E AGIRE IN LINEA CON LE PRESCRIZIONI E LE INDICAZIONI DI GRUPPO**

UNA OPERAZIONE STRAORDINARIA HA EFFETTI PARAGONABILI A QUELLI DI UNA MODIFICA NORMATIVA O AD UN CAMBIO DI CARATTERE ORGANIZZATIVO DELL'AZIENDA



GIUSEPPE ORNARI
Avvocato Penalista
Fornari & Associati



1 M&A E 231

Sempre più spesso quando si parla di operazioni straordinarie si discute anche della responsabilità da reato. La valutazione sui rischi 231 ha un peso perfino nelle contrattazioni o anche sul valore che deve essere assegnato ad una società target. In alcuni casi un'operazione può saltare in ragione delle possibili implicazioni penali dell'affare

2 ODV, FLUSSI INFORMATIVI E COMPONENTI

Se l'Odv non riceve flussi informativi adeguati in merito dell'operazione straordinaria si troverà presto a confrontarsi con un quadro profondamente mutato: il modello che la società aveva adottato in precedenza non sarà più efficace. Un Odv in cui ci sia almeno un componente interno dell'azienda agevola sicuramente i flussi informativi ma far rientrare il progetto di operazione straordinaria tra gli obblighi informativi verso l'Odv sarebbe determinante.

3 I POTENZIALI RISCHI NON MAPPATI DELLA TARGET

L'organismo di vigilanza deve essere pienamente e costantemente coinvolto nel corso della negoziazione straordinaria per poter rappresentare un elemento di totale tutela dell'impresa.

**NON C'È POSSIBILITÀ DI
FARE OPERAZIONI
STRAORDINARIE SENZA
QUELLE ATTIVITÀ DI RISK
ASSESSMENT E RISK
MANAGEMENT CHE SONO
GIÀ PROPRIE DELLA 231**



CIRO SANTORIELLO
Magistrato
Procura di Torino



1 M&A, 231 E ODV: IL PUNTO DI VISTA DELL'INQUIRENTE

2 231 E ORGANIZZAZIONE

La ristrutturazione organizzativa richiesta dalla 231 non è un adempimento organizzativo necessario solo perché lo impone il legislatore, ma è un adempimento organizzativo necessario per valutare ed aumentare la redditività delle imprese

3 ODV E COLLEGIO SINDACALE

Quando le operazioni sono intenzionalmente deputate al raggiungimento di un risultato illecito quale comportamento dovrebbe assumere l'Odv e il collegio sindacale?



**LA COMPLIANCE NELLE
OPERAZIONI DI M&A**

KNOW YOUR PARTNER

**LA DUE DILIGENCE
GIUSLAVORO,
AMBIENTALE,
SICUREZZA**

SAVE THE DATE

**MERCOLEDÌ
14 SETTEMBRE 2022
ORE 15:00**

REGISTRATI

LA COMPLIANCE È LA NOSTRA LICENZA DI OPERARE

il motivo per cui
possiamo continuare a
portare avanti la nostra
attività con gli investitori

*compliance*design.it ha
incontrato **Silvio Cavallo**
GC & Chief Compliance
Officer di **Pillarstone**



"La compliance è la nostra licenza di operare: il motivo per cui possiamo continuare a portare avanti la nostra attività con i nostri investitori". È netta e chiara la posizione di Silvio Cavallo, General Counsel e Compliance Officer di Pillarstone piattaforma per gestire gli asset non-core e underperforming delle banche europee.

Dal 2015, Pillarstone è cresciuta costantemente raggiungendo oltre 2 miliardi di euro in gestione con riguardo a un'ampia varietà di aziende e settori industriali, tra cui telecomunicazioni, navigazione, tempo libero, beni di consumo e produzione industriale. E ogni azienda ha i propri rischi particolari da valutare e gestire. In una industria basata molto sulla fiducia degli investitori e dei partners, avere un track record consistente e serio in materia di compliance è assolutamente fondamentale.

"Per ciò che riguarda Pillarstone, il numero limitato di controparti - tipicamente grandi istituzioni finanziarie e primari consulenti legali e finanziari - riduce, evidentemente, i rischi legati alla corruzione in modo significativo.

Ma la posizione di rischio astratto può essere completamente diversa per ciò che riguarda le nostre società di portafoglio" aggiunge Cavallo che continua "c'è un diverso grado di rischio, a seconda che Pillarstone sia un semplice creditore o abbia una posizione di equity, in particolare, in termini di quantità di due diligence che si può

“
**IN UNA INDUSTRIA
BASATA MOLTO SULLA
FIDUCIA DEGLI
INVESTITORI E DEI
PARTNERS, AVERE UN
TRACK RECORD
CONSISTENTE E SERIO IN
MATERIA DI COMPLIANCE
È ASSOLUTAMENTE
FONDAMENTALE**

svolgere e leve di governance che è possibile attivare per ridurre al minimo i rischi di compliance”.

Da questa consapevolezza e dal desiderio di allinearsi agli standard più elevati in materia di compliance, incluso quelli che guidano KKR (il principale sponsor della piattaforma), Pillarstone ha deciso di testare la maturità del proprio programma di compliance, specialmente sul fronte anticorruzione, con il supporto di un provider indipendente, Ethisphere.

“

SI PUÒ AVERE UNA SERIE INCREDBILMENTE DETTAGLIATA DI REGOLE, MA SE CHI DEVE APPLICARLE NON NE COMPRENDE LA PORTATA IL MODELLO RISCHIA DI NON ESSERE EFFICACE

“È stato un lavoro abbastanza articolato e lungo che ha permesso di valutare la robustezza e la maturità del nostro programma di compliance a tutto tondo. Non soltanto nella parte delle policy e delle procedure, ma soprattutto della comprensione del modello complessivo di compliance. La valutazione è stata molto pratica e ci ha costretti a porci numerose domande, e a guardare alle nostre policy e procedure attraverso gli occhi delle persone che devono utilizzarle su base giornaliera. Si può avere una serie incredibilmente dettagliata di regole, ma se chi deve applicarle quotidianamente non ne comprende la portata, i termini di applicazione, o come potrebbero influenzare il modo in cui svolgono il loro lavoro, il modello rischia di non essere efficace” sottolinea Cavallo.

Il coinvolgimento e la consapevolezza dei soggetti in posizione apicale è l'altro presupposto fondamentale affinché la compliance possa funzionare in modo efficace. L'approccio viene definito di fatto dalle persone apicali e il livello di attenzione che i membri del Consiglio di amministrazione rivolgono alle tematiche di compliance e governance si riflette a valle.



Silvio Cavallo
General Counsel e Chief
Compliance Officer

Silvio Cavallo è General Counsel e Chief Compliance Officer di Pillarstone dal 2016. Ha più di 15 anni di esperienza acquisita in ruoli in house, in una autorità regolamentare del settore finanziario e in primari studi legali internazionali, con enfasi sul private equity e su complesse operazioni finanziarie. È membro del consiglio di amministrazione e di altri organi di corporate governance di società del gruppo.

Laureato in giurisprudenza presso l'Università di Bari, ha ottenuto un master of laws in International Financial Law presso il King's College London ed è abilitato alla professione di avvocato in Italia.

“Una delle cose di cui sono più orgoglioso nel processo di stress-testing del nostro modello di compliance, è stato quello di rendermi conto di quanta chiarezza ci fosse nell'intera squadra Pillarstone: le aree di rischio chiave identificate dai membri junior del team erano completamente allineate con quelle identificate da individui più senior, senza nessuna possibilità di influenzarsi dato che si lavorava su quattro gruppi separati: i membri del consiglio di amministrazione; il team di investimento senior; il team di investimento junior e quello legale, finanza e compliance” spiega Cavallo.

PILLARSTONE

AN INVESTMENT PLATFORM TO SUPPORT COMPANIES AND BANKS



L'esame interno di consapevolezza e maturità del programma di compliance è stato un momento importante per riconfermare la maturità del proprio assetto e, per confrontarsi a valle, in maniera altrettanto lineare con un processo di investimento e di selezione delle target, influenzato in maniera sempre più forte e determinante da due dimensioni: quella legata ai temi dell'anticorruzione e quella legata al fattore ESG.

Un modello di compliance solido e adeguato, che riesca a difendere l'organizzazione da potenziali minacce "ethics" tende ad esprimere un valore superiore a quello dei competitor che invece

**E' IL MERCATO,
A SPINGERE VERSO
L'INTEGRAZIONE DEI
FATTORI ESG NEL
MODELLO OPERATIVO
DELLA SOCIETÀ,
ESPRIMENDO DI FATTO
UN PARADIGMA NUOVO**



PILLARSTONE

Pillarstone è una piattaforma paneuropea che collabora con le banche europee per creare valore gestendo la loro esposizione ad attività non core e sottoperformanti nei loro bilanci. La piattaforma fornisce capitale e competenze operative a lungo termine per aiutare le imprese che sostengono queste esposizioni non performanti e non core a stabilizzarsi, crescere e creare valore. Pillarstone è un veicolo finanziato da KKR e ha accesso a tutte le risorse globali della piattaforma KKR.

18

**PROFESIONISTI CON
COMPETENZE SPECIFICHE**

20+

**BANCHE EUROPEE
COINVOLTE NELLE
OPERAZIONI**

2,5+
€/MLD

**ASSET UNDER
MANAGEMENT**

EMERGE UN MECCANISMO PREMIALE E DI MAGGIORE ATTRATTIVITÀ VERSO QUELLE SOCIETÀ CHE RIESCONO A COLLOCARSI AL VERTICE NELLA CURVA DEL PROCESSO DI INTEGRAZIONE PIENA DEGLI ELEMENTI DI SOSTENIBILITÀ

hanno un approccio alla compliance meno maturo: “la solidità e robustezza dell'impianto compliance è oggetto di specifica misurazione quale parte del processo di investimento” aggiunge Cavallo.

L'altra dimensione, in qualche modo complementare ma altrettanto determinante, che sta influenzando le decisioni di investimento, è quella legata ai fattori ESG e di sostenibilità. E' il mercato – insieme all'impianto normativo – a spingere verso l'integrazione di questi fattori nel modello operativo della società, esprimendo di fatto un paradigma nuovo.

“Tradizionalmente il tema della sostenibilità, il tema ESG, era approcciato da una prospettiva ancillare rispetto alle performance della società. Tendeva ad esprimere l'afflato più caritatevole del “give back”, della responsabilità sociale d'impresa invece di essere considerato un elemento diretto e integrale al modello di business, al processo di creazione di valore.

Oggi, l'approccio alla sostenibilità è letto in chiave organica rispetto alla performance della società, l'attenzione – in particolare - ai temi ambientali e della transizione verso un modello economico a zero emissioni sta diventando davvero un elemento tangibile nei processi di capital allocation.”

Questa nuova relazione organica sta davvero cambiando in modo molto profondo le dinamiche del mercato e sta agendo innanzitutto come fattore di selezione in relazione ad alcune industrie o ad alcune società. E' sempre più difficile, soprattutto per i grandi investitori istituzionali, investire in società che, per esempio, non abbiano o non stiano attrezzandosi per avere un modello che tende alla riduzione delle emissioni di CO2 o in società che abbiano una totale inconsapevolezza di tutte quante le tematiche di sostenibilità.

OGGI, L'APPROCCIO ALLA SOSTENIBILITÀ È LETTO IN CHIAVE ORGANICA RISPETTO ALLA PERFORMANCE DELLA SOCIETÀ.

QUESTA NUOVA RELAZIONE ORGANICA STA DAVVERO CAMBIANDO IN MODO MOLTO PROFONDO LE DINAMICHE DEL MERCATO



“ TRA LA E (ENVIRONMENT) E LA G (GOVERNANCE) C'È UN NUOVO TREND CONNESSO AL FATTORE S (SOCIAL) CHE STA ACQUISENDO MOLTO CONSENSO E SEMBRA ALTRETTANTO DESTINATO A MODIFICARE GLI ASSETTI E LE MODALITÀ DI INVESTIMENTO: È LA C.D. SHARED OWNERSHIP

E anche in questo caso emerge un meccanismo premiale e di maggiore attrattività verso quelle società che riescono a collocarsi al vertice nella curva del processo di integrazione piena degli elementi di sostenibilità.

La direzione è ormai tracciata e i prossimi step - anche legislativi - confermano la profonda sensibilità al tema da parte delle organizzazioni e istituzioni, soprattutto europee. La proposta di direttiva in materia di corporate sustainability due diligence è una iniziativa legislativa molto ambiziosa.

Riuscire a misurare e a valutare il possibile impatto da un punto di vista di sostenibilità di tutte quante le attività della società, e lungo tutta la sua catena del valore, soprattutto per quelle società che hanno molti livelli e radicati in diversi Paesi del mondo, con standard diversi, non è affatto semplice.

Ma altresì, oggi, non si può più fingere di essere completamente indifferenti rispetto alle conseguenze della propria attività produttiva nei Paesi diversi da quelli in cui vi sono gli stabilimenti produttivi o la giurisdizione in cui radicata l'impresa. “Ci sono esempi recenti in giurisprudenza (in particolare, in quella delle corti inglese)

“ CI SONO ESEMPI RECENTI IN GIURISPRUDENZA NEL SENSO DI UN'ESPANSIONE DELLA RESPONSABILITÀ DELLA CAPOGRUPPO PER LE ATTIVITÀ E I DANNI AMBIENTALI CAZIONATI DALLE PROPRIE CONTROLLATE

Litigation e parent company liability

nel senso di un'espansione della responsabilità della capogruppo per le attività e i danni ambientali cagionati dalle proprie controllate (vedi box). Ma al netto del tema solo strettamente legale, quello che dovrebbe essere più preoccupante è l'impatto reputazionale" ci ricorda Cavallo che continua "tra la E (environment) e la G (governance) c'è un nuovo trend connesso al fattore S (social) che sta acquisendo molto consenso e sembra altrettanto destinato a modificare gli assetti e le modalità di investimento: è la c.d. shared ownership, dove proprio KKR è uno dei pionieri".

Tradizionalmente, gli incentivi basati sull'equity sono concessi a un piccolo sottoinsieme della forza lavoro, generalmente C-suite e senior leadership team, in applicazione di un modello puramente incentrato sull'azionista.

Oggi, l'idea che sta guadagnando terreno è quella che tende a riconoscere gli incentivi in equity ad una base più ampia che comprende i lavoratori di livello inferiore. Confermando il presupposto di una responsabilità più ampia delle società, al di là degli azionisti.

Il fatto interessante, secondo Cavallo, è che questo modello si basa meno sull'idea di restituire e fare del bene attraverso l'attività di impresa, e sempre più sull'idea che tali iniziative abbiano un impatto diretto sulla resilienza e sul valore della società sottostante.

Ci sono esempi recenti in giurisprudenza (in particolare, in quella delle corti inglesi) nel senso di un'espansione della responsabilità della capogruppo per le attività e i danni ambientali cagionati dalle proprie controllate. Per esempio, nel caso Okpabi, la Supreme Court inglese ha dichiarato legittima l'azione di un gruppo di comunità nigeriane contro la capogruppo inglese di Shell per danni ambientali asseritamente causati da una società controllata nigeriana. Nel 2019, sempre la Supreme Court inglese aveva riconosciuto nel caso Vedanta la legittimazione di alcuni membri di un villaggio dello Zambia ad agire contro la capogruppo inglese di un gruppo attivo nell'estrazione mineraria e operante attraverso una controllata nello Zambia.

Il fatto interessante, secondo Cavallo, è che questo modello si basa meno sull'idea di restituire e fare del bene attraverso l'attività di impresa, e sempre più sull'idea che tali iniziative abbiano un impatto diretto sulla resilienza e sul valore della società sottostante.

La dimensione chiave è nella base di proprietà più ampia che crea un allineamento di interessi tra i dipendenti di livello inferiore e quelli del management e degli azionisti; rende i dipendenti più impegnati e contribuisce a costruire una cultura più forte. "Secondo numerosi studi accademici, di cui si parla in un recente articolo sull'Harvard Business Review" conclude Cavallo, "le aziende con un ampio azionariato dei dipendenti sono più produttive, tendono a crescere più velocemente e hanno meno probabilità di fallire".

**LA COMPLIANCE NELLE
OPERAZIONI DI M&A**

OPERAZIONI CROSS BORDER
CONCENTRAZIONE E RISCHI
ANTITRUST. GOLDEN POWER
E SANZIONI INTERNAZIONALI

SAVE THE DATE

MERCOLEDÌ
5 OTTOBRE 2022
ORE 15:00

REGISTRATI

PMI & COMPLIANCE

Quale compliance per le società quotate sul mercato EGM?

intervento a cura di Gianluigi Serafini, Partner Lexjus Sinacta

Il mercato EGM

è stato pensato per le PMI e, quindi, al fine di facilitarne l'accesso al mercato dei capitali, sono state previste procedure semplificate ed in particolare non è prevista in modo obbligatorio (come requisito di ammissione alla quotazione) l'adozione di nessuna misura di compliance specifica.

In particolare non sono previste per esempio né l'adozione del Modello 231, né l'adozione di modelli organizzativi coerenti con l'art.2086 del cc; unici presupposti per la quotazione sono la certificazione di almeno un bilancio di



**LA PRESSOCCHÈ TOTALE
ASSENZA DI REGOLE DI
COMPLIANCE (E LA
SEMPLICITÀ DI QUELLE DI
GOVERNANCE CHE PREVEDONO
LA NOMINA DI UN SOLO
AMMINISTRATORE
INDIPENDENTE) È
PROBABILMENTE UNO DEI
FATTORI CHIAVE DEL
SUCCESSO DEL MERCATO**

esercizio e il rilascio da parte della società di revisione di una confort letter sul sistema dei controlli interni (ma al riguardo si tratta di procedure standard che non necessitano sicuramente l'adozione di sistemi Sap o similari).

Ovviamente nei fattori di rischio indicati nel Documento di Ammissione potranno essere indicate eventuali lacune, specie se rilevanti con lo svolgimento delle attività, anche se ad onor del vero, tali rischi "indiretti" raramente sono riportati fra i Fattori di Rischio, quasi che gli estensori ritengano la non obbligatorietà del presidio di compliance come un fattore liberatorio

EGM Euronext Growth Milan

è l'MTF dedicato alle piccole e medie imprese italiane che vogliono investire nella loro crescita. Il mercato, più noto con la precedente denominazione di AIM Italia, è un mercato non regolamentato organizzato e gestito da Borsa Italiana riservato alle aziende che abbiano potenzialità di crescita.

dalla sussistenza del rischio potenziale, che di converso è aggravato dalla carenza del presidio. La pressochè totale assenza di regole di compliance (e la semplicità di quelle di governance che prevedono la nomina di un solo amministratore indipendente) è probabilmente uno dei fattori chiave del successo del mercato EGM che oggi vanta ben 176 società quotate, di converso sui mercati regolamentati e con regole di compliance assai più rigide il numero di società quotate diminuisce e sono frequenti i casi di delisting (specie se il valore della società riconosciuto dal mercato non coincide con i valori attesi): questi dati devono far pensare sia Borsa Italiana che Consob.

Il problema si pone, in particolare, quando vengono quotate su questo mercato non regolamentato società di grandi dimensioni, ovvero quando la capitalizzazione delle società quotate cresce

EURONEXT GROWTH MILAN: EVOLUZIONE SOCIETÀ E CAPITALIZZAZIONE

► Dal 2009 ad oggi Euronext Growth Milan ha raccolto oltre **230 società** (compresi passaggi su MTA e delisting)

► Il mercato ha registrato un notevole sviluppo a partire dal 2016, grazie all'effetto combinato di PIR e CDI sui costi di IPO:

- +126% in termini di società quotate a fine 2021 rispetto al 31 dicembre 2016
- +300% in termini di capitalizzazione a fine 2021 rispetto al 31 dicembre 2016

 CAPITALIZZAZIONE IN MILIONI DI EURO

 NUMERO DI COMPAGNIE



GRAFICO A CURA DI SILVANO DI MEO

FONTE: OSSERVATORIO PMI EURONEXT DI IR TOP CONSULTING AL 13 APRILE 2022

e raggiunge soglie di qualche centinaia di milioni di euro, con un mercato retail significativo.

La carenza di compliance adeguata e la periodicità semestrale dei dati economico finanziari espone in particolare l'investitore retail a maggiori rischi, anche perché essendo un mercato scarsamente liquido eventuali effetti sul titolo derivanti da eventi negativi potrebbero essere particolarmente significativi e non proporzionati alla gravità dell'evento.

Si tratta di anomalie sporadiche, per ora, ma che potrebbero crescere (allo stato il Regolamento di Borsa italiana non prevede limitazioni di accesso).

Borsa Italiana ragionevolmente dovrebbe iniziare a valutare la possibilità di modificare a breve il proprio regolamento prevedendo al raggiungimento di certe soglie di capitalizzazione (ad esempio 500 milioni), ovvero di masse significative di retail l'introduzione di alcuni maggiori presidi di compliance / informativi quali

“
IL MERCATO EGM È ARRIVATO AD UN BIVIO IN CUI DOVRÀ CONIUGARE SEMPLIFICAZIONI E PRESIDI DI COMPLIANCE, PER FAR SÌ CHE MANTENGA UNA CONCRETA APPETIBILITÀ PER LE PMI MA NEL CONTEMPO NON DIVENTI UN "FAR WEST"

ad esempio: un maggior numero di consiglieri indipendenti, la previsione di un comitato rischi, di un comitato parti correlate, l'adozione del Modello 231, una maggior attenzione sui sistemi di controllo interni, tutti elementi di compliance utili a presidiare gli interessi degli investitori ma, anche e soprattutto, il buon andamento del mercato evitando il ripetersi di casi clamorosi come il fallimento Bio-On, in cui una società che quotava oltre 1,3 miliardi di euro è improvvisamente fallita senza che nessun presidio interno fosse stato previsto dagli organi amministrativi.

In altre parole il mercato EGM è arrivato ad un bivio in cui dovrà coniugare semplificazioni e presidi di compliance, per far sì che mantenga una concreta appetibilità per le PMI ma nel contempo non diventi un "far west".

In altri termini la rigida compliance che riguarda i mercati regolamentati è un fattore di ostacolo allo sviluppo dei mercati dei capitali, si ricorda che la stragrande maggioranza delle società quotate continuano ad essere società in cui la famiglia dell'imprenditore mantiene il controllo), e comporta costi di gestione (soprattutto come impiego di risorse umane) eccessivi in rapporto alle utilità prodotte, da qui la necessità di individuare presidi crescenti che portino una adeguata implementazione delle attività di compliance unitamente alla crescita dell'azienda.

SI POTREBBE RIPENSARE LA FUNZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

Ma forse occorrerebbe anche iniziare ad avviare una semplificazione delle strutture di compliance che troppe volte sovrappongono organismi con funzioni analoghe esponendo le funzioni aziendali a moltiplicazione di attività.

Si potrebbe ripensare la funzione del collegio sindacale (un organo societario tipicamente italiano, in quanto generalmente nel mondo si applica il sistema monistico) concentrando sullo stesso una serie di attività di compliance e di effettivo controllo dei rischi, dotandolo di idonea struttura aziendale e riconoscendogli adeguati compensi (quelli attuali fanno pensare che di norma oggi sia un organo sostanzialmente inutile), tale soluzione potrebbe in qualche modo assorbire l'ODV di cui al modello 231 e divenire un valido sistema di controllo della società con specifico riferimento alla analisi e gestione dei rischi. Controllo che avverrebbe nel corso dell'esercizio e non ex post come invece avviene da parte della società di revisione.



Gianluigi Serafini
Managing Partner
Lexjus Sinacta

Riveste attualmente le seguenti cariche sociali:

- Presidente del Collegio Sindacale Invitalia
- Componente Cda Banca di Bologna Credito Cooperativo
- Presidente del Collegio Sindacale di Reithera S.r.L.
- Vice Presidente del Cda BDB Real Estate
- Componente dell'Advisory Board di Fondo Idea Capital SGR
- Sindaco supplente di Comunità San Patrignano cooperativa sociale



**LA COMPLIANCE NELLE
OPERAZIONI DI M&A**

**KNOW YOUR PARTNER
ESG E DUE DILIGENCE
DI SOSTENIBILITÀ**

SAVE THE DATE

**MERCOLEDÌ
5 OTTOBRE 2022
ORE 15:00**

REGISTRATI

people in compliance

BY COMPLIANCEDESIGN.IT



LEGGI TUTTE
LE NEWSLETTER

