

Introduzione ^{p1} / Operazioni M&A Italia con estero tra rischio di corruzione e rischio regolatorio ^{p2} / Due diligence anti-corruzione per valutare il rischio associato a un'operazione M&A ^{p11}

Il rischio di corruzione nelle operazioni di M&A in ambito internazionale



Le imprese italiane diventano sempre più internazionali, le barriere e i confini del mercato domestico diventano sempre più labili, per lasciare posto a un mercato in cui domanda e offerta hanno una dimensione globale. Nonostante la spinta all'internazionalizzazione rappresenti una grande opportunità per le imprese italiane, l'occasione non è esente da rischi.

Oltre il 70%¹ dei mercati internazionali è caratterizzato da un alto rischio di corruzione². Per contrastare questo fenomeno tutte le Organizzazioni internazionali e transnazionali, insieme con i regolatori di vari Paesi, hanno varato negli ultimi decenni un numero sempre maggiore di norme per il contrasto alla corruzione, portando avanti una lotta aggressiva contro corruttori residenti in qualsiasi parte del mondo. L'implementazione di queste norme avviene spesso attraverso procedimenti civili e penali, che possono costare alle imprese coinvolte gravi sanzioni economiche.

Il presente documento riassume le osservazioni empiriche raccolte seguendo il trend delle operazioni di fusione e acquisizione ("merger & acquisition" o "M&A") delle imprese italiane, concluse con partner esteri tra il 2012 e il 2013 e approfondisce le conseguenze legate al rischio di corruzione internazionale, descrivendo alcune misure per mitigare tale rischio nell'ambito di operazioni M&A. Una due diligence anti-corruzione preliminare alla conclusione di operazioni M&A con partner esteri rappresenta la migliore possibilità per valutare la portata del rischio di corruzione in seno all'impresa target e, conseguentemente, rideterminare il corretto valore di acquisto sulla base delle informazioni raccolte.

Introduzione

Fra gennaio 2012 e giugno 2013, le imprese italiane hanno concluso numerose operazioni di fusione e acquisizione che hanno interessato diversi settori e mercati geografici. Non è mancata la spinta all'internazionalizzazione delle imprese italiane verso mercati esteri, da quelli più maturi a quelli emergenti. In particolare il 40% delle operazioni concluse dalle imprese italiane nel periodo gennaio 2012 - giugno 2013 ha visto coinvolti partner commerciali localizzati all'estero, tanto nel ruolo di investitori (15%) quanto in quello di target (25%).

Le imprese residenti negli Stati Uniti risultano essere i partner privilegiati, tanto per le operazioni di inbound M&A, concluse tra investitori esteri e target italiane, quanto per le operazioni di outbound M&A, concluse tra investitori italiani e target estere. Tra gli investimenti effettuati dalle imprese italiane all'estero, non mancano quelli con partner commerciali residenti in

mercati emergenti come Brasile, Cina, India e Russia, notoriamente associati a significativi tassi di crescita ma anche a elevati livelli di corruzione³.

Per le imprese italiane, l'interazione con partner internazionali provenienti dai suddetti Paesi comporta, da un lato, l'esposizione al rischio di potenziali condotte illecite commesse dal partner commerciale, dall'altro, la necessità di essere compliant a regolamentazioni volte a contrastare la corruzione internazionale, differenti – e potenzialmente più severe – rispetto a quelle in vigore nel mercato domestico. A tal proposito, una delle più severe normative internazionali di contrasto alla corruzione è proprio quella statunitense, espressa dal Foreign Corrupt Practices Act ("FCPA"), che estende la sua applicabilità anche a potenziali corruttori stranieri, e disciplina le operazioni di M&A, richiedendo agli investitori di valutare il rischio di corruzione preventivamente alla conclusione di un deal, mediante lo

svolgimento di una specifica due diligence anti-corruzione.

Una due diligence anti-corruzione preliminare alla conclusione di operazioni M&A con partner internazionali dovrebbe prevedere verifiche contabili, verifiche su terze parti e approfondimenti circa le procedure anti-corruzione in essere all'interno della struttura organizzativa del target. Le evidenze raccolte in fase di due diligence sono strumentali anche alla corretta definizione del prezzo d'acquisto dell'impresa target, poiché un'impresa che basa in tutto o in parte i propri successi sulla corruzione ha, dal punto di vista economico, delle debolezze intrinseche che non possono che riflettersi nel suo valore. Bisogna inoltre considerare le potenziali sanzioni a cui essa potrebbe essere sottoposta nel momento in cui questi elementi corruttivi venissero scoperti dagli organismi di vigilanza.

¹ La percentuale è calcolata sulla base del Corruption Perception Index ("CPI"), pubblicato da Transparency International, che rappresenta una stima del livello di corruzione percepita nei vari Paesi, prendendo in considerazione i soli Paesi con CPI inferiore a 50.

² Global Economic Crime Survey 2011 di PwC

³ L'elevato rischio di corruzione è valutato sulla base di livelli del Corruption Perception Index inferiori a 50 associati a Paesi quali Brasile, India, Cina e Russia.



*Operazioni M&A Italia con estero tra rischio di
corruzione e rischio regolatorio*

Tra il 1° gennaio 2012 e il 30 giugno 2013, le operazioni di M&A concluse da imprese italiane, sia come investitori sia come target, nel mercato internazionale, sono state pari a circa il 40% del totale.

In particolare il 25% delle operazioni internazionali di M&A è rappresentato da operazioni concluse da imprese estere con target italiane (inbound M&A), mentre il restante 15% è costituito da investimenti di imprese italiane su mercati internazionali (outbound M&A).

Investire in operazioni M&A e scegliere un partner internazionale da incorporare nella propria struttura può permettere di raggiungere segmenti di domanda estera, potenziando la presenza dei propri brand al di fuori dei confini territoriali del mercato domestico.

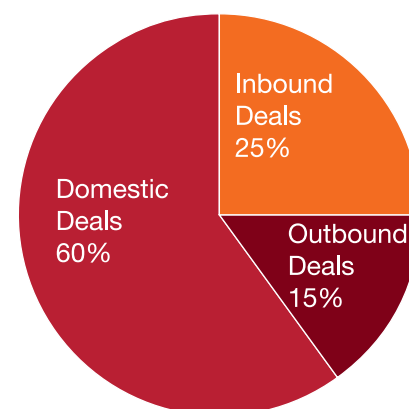
Tuttavia il processo di internazionalizzazione, seppur rappresenti una grossa opportunità, non è esente da rischi.

Le imprese italiane, nel tentativo di espandersi all'estero e interagendo con investitori e target esteri, si espongono a un doppio rischio:

- rischio di corruzione, ogni volta che sono prossime a investire in Paesi ad alto rischio;
- rischio regolamentare, determinato dalla possibilità di incorrere in sanzioni amministrative o azioni legali (civili o penali) esercitate in forza di una regolamentazione di contrasto alla corruzione sempre più stringente.

In tale contesto, e in accordo con le normative internazionali anti-corruzione, è richiesto agli investitori di valutare il rischio di corruzione legato all'acquisizione di una target, mediante apposita due diligence anti-corruzione.

Trend delle operazioni di M&A tra il 1° gennaio 2012 e il 30 giugno 2013

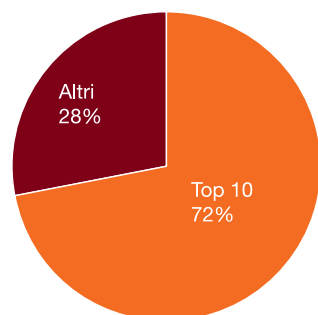


Fonte: Analisi condotte da PwC sulla base dei dati ThompsonOne

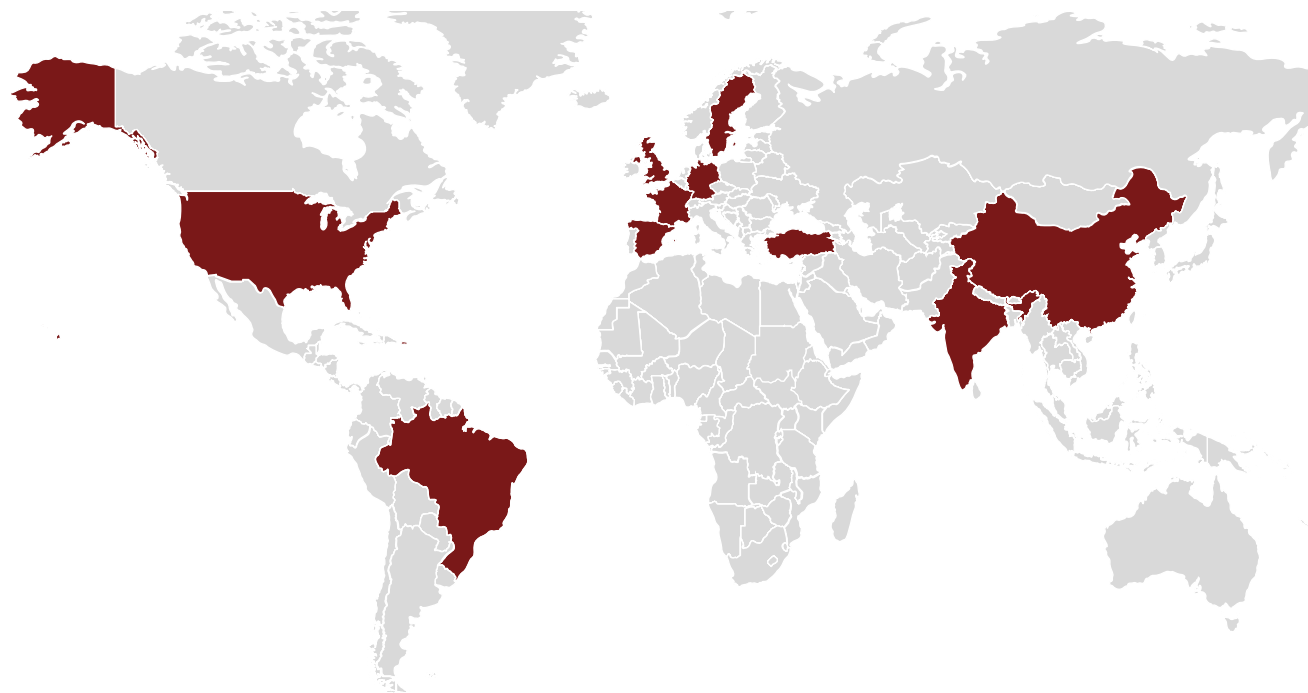
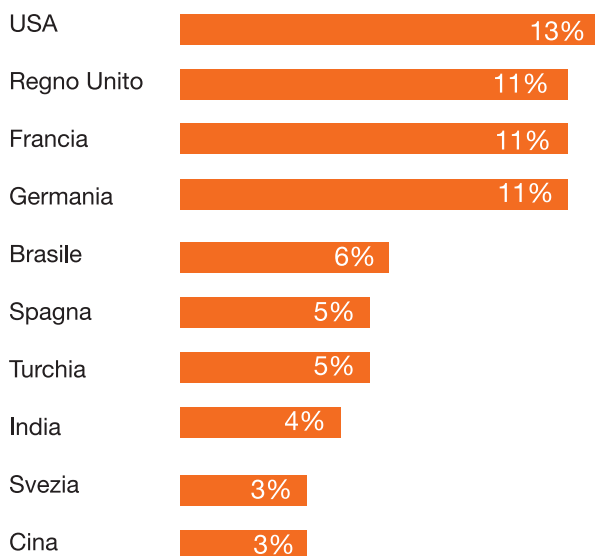
Operazioni M&A tra imprese italiane e target estere (Outbound M&A)

Riguardo le operazioni in cui le imprese italiane hanno investito all'estero, nel 30% dei casi la società target appartiene all'area Euro, nel 13% risiede negli Stati Uniti, nell'11% nel Regno Unito e per oltre il 10% dei casi nei mercati emergenti dell'area BRICS⁴. Gli Stati Uniti risultano essere il primo paese in cui le imprese italiane hanno indirizzato i loro investimenti, concludendo oltre dieci operazioni nel periodo gennaio 2012 – giugno 2013.

Top 10 Paesi delle target estere



Fonte: Analisi condotte da PwC sulla base dei dati ThompsonOne



⁴ Brasile, Russia, India, Cina e Sud Africa.

Tra le operazioni M&A effettuate dalle imprese italiane all'estero, non mancano quelle indirizzate in Paesi indicati nelle statistiche come ad alto rischio di corruzione: infatti tra i Top 10 Paesi target emergono Brasile, Turchia e Cina, identificati da un Corruption Perception Index (CPI) minore di 50, rispettivamente pari a: 43 per il Brasile, 49 per la Turchia, e 39 per la Cina.

CPI e ranking dei top 10 principali Paesi degli investitori esteri

Paese di residenza	% di operazioni M&A sul totale	Corruption Perception Index (CPI)	Ranking Transparency International
USA	13%	73	19° posto
Regno Unito	11%	74	17° posto
Francia	11%	71	22° posto
Germania	11%	79	13° posto
Brasile	6%	43	69° posto
Spagna	5%	65	30° posto
Turchia	5%	49	54° posto
India	4%	36	94° posto
Svezia	3%	88	4° posto
Cina	3%	39	80° posto
Totale Top 10	72%		

Source: Analisi condotte da PwC sulla base dei dati ThompsonOne e Transparency International

Guardando ai settori nei quali le transazioni con Paesi a maggiore rischio di corruzione si sono prevalentemente concentrate, emergono con particolare evidenza il settore medicale e il settore farmaceutico: infatti, le operazioni effettuate da imprese italiane verso questi settori hanno rappresentato, nel periodo in esame, il 17% del volume totale di operazioni M&A effettuate in Paesi ad alto rischio di corruzione. E' noto come tali settori si caratterizzino per un alto livello di regolamentazione e monitoraggio da parte delle autorità pubbliche e da un elevato grado di interazione con le stesse, ma anche con strutture pubbliche e più in generale con pubblici ufficiali. Tali fattori contribuiscono ad aumentare il rischio di pratiche corruttive, soprattutto per quei Paesi in cui tali attività sono più radicate.

Normativa anti-corruzione internazionale e rischio regolatorio

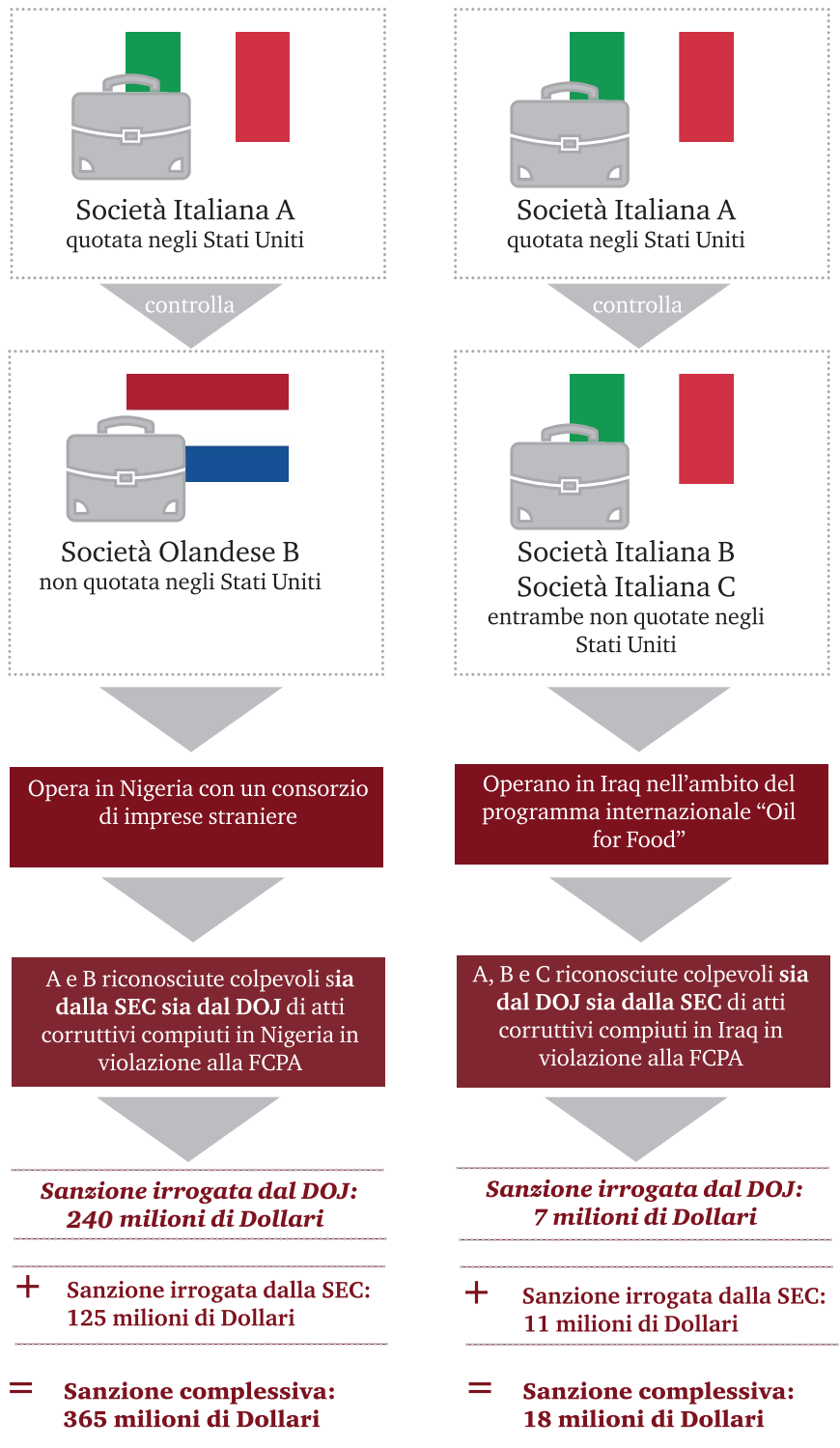
Considerata la crescente sensibilità a contrastare il rischio di corruzione mostrata dalle istituzioni internazionali, specifiche normative con effetti extraterritoriali, come la regolamentazione FCPA, sono diventate col tempo sempre più stringenti. Con le più recenti integrazioni alle suddette normative, si è provveduto a governare il rischio di corruzione anche nell'ambito di operazioni M&A internazionali, prevedendo specifici obblighi per gli investitori.

L'FCPA è una tra le più stringenti regolamentazioni anti-corruzione, varata negli anni settanta e rivolta a contrastare il fenomeno della corruzione non solo nel territorio degli Stati Uniti, ma in qualsiasi parte del mondo. In accordo con la normativa FCPA, sono perseguite, civilmente e penalmente, persone fisiche e giuridiche che abbiano corrotto o tentato di corrompere pubblici ufficiali stranieri, con la finalità di ottenere indebiti vantaggi. Un atto corruttivo perpetrato in territorio italiano per il tramite di un'impresa italiana che appartenga a un gruppo americano, è perseguibile dalle autorità statunitensi competenti (Department of Justice "DOJ" e Security Exchange Commission "SEC") sulla base delle disposizioni dell'FCPA.

Dal 2008 ad oggi, oltre 200 provvedimenti civili e penali messi in atto dalle due autorità competenti americane, il DOJ e la SEC, in applicazione dell'FCPA, hanno coinvolto persone fisiche e giuridiche sparse in più di 40 differenti Paesi. Si stima che le sanzioni siano costate alle imprese destinatarie delle azioni legali oltre 5 miliardi di dollari (mediamente, circa 19,5 milioni di dollari a sanzione).

A lato sono illustrati due casi che hanno visto coinvolte imprese italiane soggette alla regolamentazione FCPA (poiché quotate nel mercato US), a cui sono state irrogate sanzioni da parte dei regolatori SEC e DOJ, a seguito di atti corruttivi avvenuti nell'ambito di operazioni di joint venture.

Con le recenti disposizioni emanate a Novembre 2012⁵, in tema di operazioni M&A internazionali, i due regolatori SEC e DOJ, hanno imposto agli investitori



⁵ Resource Guide to the U.S. Foreign Corrupt Practices Act, pubblicata a Novembre 2012 dalla "Enforcement Division" della SEC e dalla "Criminal Division" del DOJ

Fonte: Trace International

soggetti alla regolamentazione FCPA, l'obbligo di valutare il rischio di corruzione ogni volta che siano interessati a una potenziale opportunità di investimento in Paesi percepiti ad alto rischio.

In particolare è richiesto che, preliminarmente alla conclusione di un deal, l'investitore effettui la valutazione del rischio, per il tramite di una

specifico due diligence anti-corruzione. In accordo con quanto disposto dai due regolatori, una due diligence preliminare permette di valutare in modo più accurato la target ed adottare per tempo i provvedimenti necessari a mitigarne i rischi di corruzione.

L'importanza della due diligence anti-corruzione nell'ambito dell'FCPA è avvalorata dal fatto che, nei casi in cui

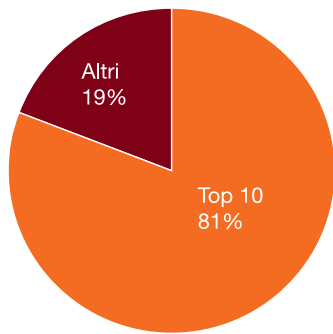
gli investitori hanno volontariamente denunciato atti corruttivi presso la target emersi durante la due diligence anti-corruzione, e successivamente attuato opportuni piani di remediation, tanto il DOJ quanto la SEC non hanno mostrato l'intenzione di procedere ad azioni legali contro di essi.

In forza delle più recenti disposizioni in materia FCPA, corre l'obbligo per qualsiasi impresa italiana esposta a tale regolamentazione, di effettuare specifiche due diligence anti-corruzione ogni volta che si è interessati a target estere incorporate in Paesi ad alto rischio.

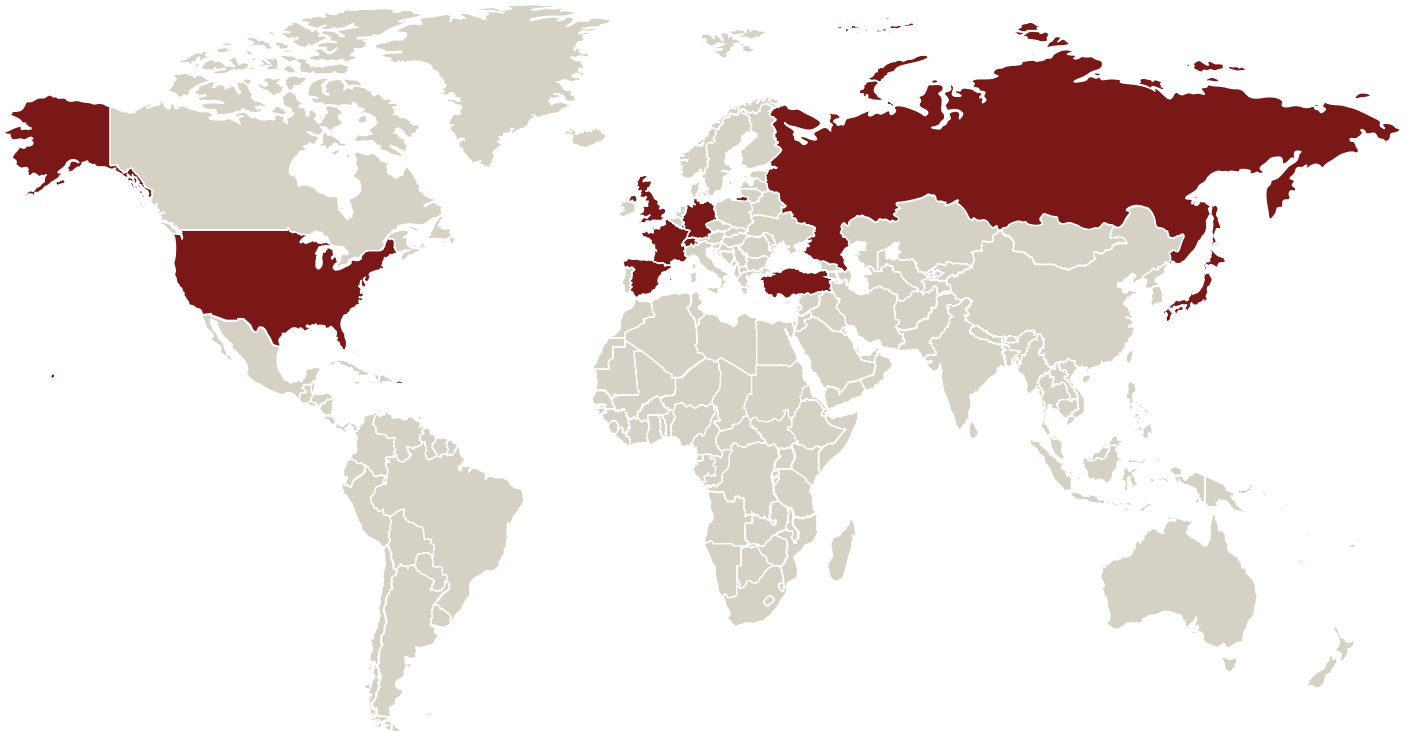
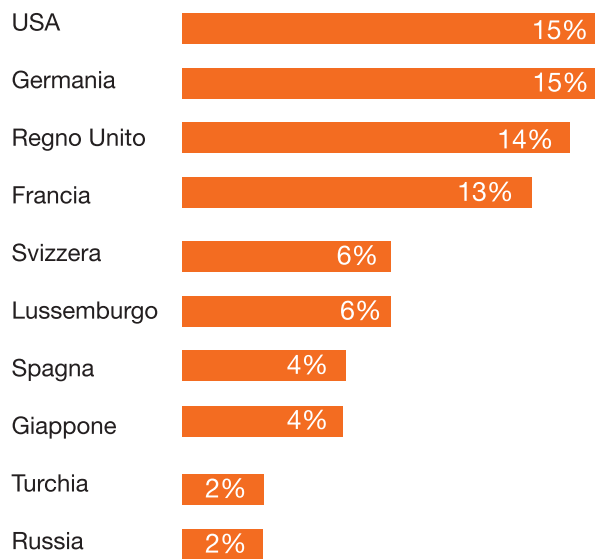
Operazioni tra imprese italiane e investitori esteri (Inbound M&A)

Con riferimento alle operazioni di M&A avvenute tra imprese italiane e investitori esteri, circa l'80% di tali operazioni è stato effettuato da imprese residenti nei seguenti Paesi: Stati Uniti, Germania, Regno Unito, Francia, Svizzera, Lussemburgo, Spagna, Giappone, Turchia e Russia.

Top 10 Paesi degli investitori esteri



Fonte: Analisi condotte da PwC sulla base dei dati ThompsonOne



Le imprese statunitensi e tedesche sono quelle che, più di altre, hanno scelto le imprese italiane come target, portando a termine il 30% delle operazioni inbound M&A concluse nel periodo dell'analisi (di cui il 15% è attribuito ai soli investitori statunitensi). Il dato è rilevante in tema di rischio corruzione e contrasto del fenomeno, in quanto, come già detto sopra, gli Stati Uniti sono il paese che più di altri sta portando avanti una lotta aggressiva alla corruzione internazionale grazie alla regolamentazione FCPA di contrasto alla corruzione.

Sebbene il mercato italiano si dimostri attrattivo per investimenti e operazioni di M&A provenienti da investitori esteri, rimane alta la percezione da parte della comunità internazionale (istituzioni, organismi regolatori e investitori) che il tessuto industriale italiano sia associato a bassi livelli di trasparenza e significativi livelli di corruzione

Secondo lo studio Global Economic Crime Survey 2011 di PwC, il fenomeno della corruzione in Italia presenta un trend in aumento con tassi di crescita annuali vicini al 60%.

Anche secondo le classifiche di Transparency International l'Italia occupa il settantaduesimo posto (su 176) per livelli di trasparenza e corruzione, misurati tramite l'indice di

percezione della corruzione ("CPI"), risultato pari a 42 (su 100) nel 2012. Il report TRAC pubblicato da Transparency International, che prende in esame sia la quantità che la qualità delle informazioni rese disponibili dalle maggiori aziende mondiali relativamente alle proprie politiche anti-corruzione e antifrode, ha posizionato le aziende italiane al settimo posto (su 17), assegnando al paese un giudizio medio-sufficiente.⁶

La crescente sensibilità al rischio di corruzione manifestata dalle istituzioni internazionali (primi fra tutti i regolatori US) ha progressivamente influenzato l'atteggiamento degli investitori provenienti dai suddetti Paesi e interessati a investire in mercati considerati ad alto rischio di corruzione, come quello italiano.

É per questa ragione che la valutazione del rischio di corruzione legato all'acquisizione di una potenziale target è diventata sempre più frequente nella fase di due diligence precedente alla conclusione di un'operazione M&A. In particolare, gli investitori esteri sono sempre più interessati a valutare il rischio di corruzione associato a una potenziale azienda target italiana, per il tramite di specifiche verifiche circa: (i) livello di corruzione del contesto industriale della target; (ii) impianto normativo anti-corruzione nel paese della target; (iii) programma di compliance anti-corruzione in essere presso la target, finalizzato a prevenire e mitigare il rischio di potenziali atti corruttivi e (iv) livello di diffusione del programma anti-corruzione con il personale dipendente e con eventuali terze parti (incluso, fornitori, sub-contrattisti, consulenti esterni).

In questo contesto, diventa fondamentale per le imprese italiane implementare le dovute misure di compliance di contrasto alla corruzione, al fine di incrementare la propria attrattività verso potenziali investitori stranieri.

*... Over the years, many foreign investors have shunned Italy because of the country's widespread corruption ...
"Italy in two minds about foreign investors"*

**www.reuters.com
7 Ottobre 2013**

⁶ National Integrity System Assessment. Corruzione e Sistemi di Integrità in Italia, Transparency International.

Normativa nazionale e rischio regolatorio

Nell'ambito di operazioni M&A tra imprese italiane e investitori esteri, il potenziale rischio di corruzione legato all'acquisizione della target è valutato anche sulla base della normativa anti-corruzione locale, in essere nel paese della target. In particolare, in questa fase, l'investitore straniero che ha identificato una target italiana è interessato a verificare le disposizioni del Decreto Legislativo 231/2001 e le misure implementate dalla target in aderenza con gli obblighi imposti dalla normativa.

Il Decreto Legislativo 231/2001 e le sue successive integrazioni disciplinano la responsabilità amministrativa delle persone giuridiche. In particolare, secondo il Decreto, la predisposizione di un Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ("Modello Organizzativo") idoneo a prevenire la commissione di alcuni reati potrebbe essere la condizione esimente per la responsabilità amministrativa delle persone giuridiche.

Unitamente all'adozione del Modello Organizzativo, secondo il decreto 231/2001, le società sono chiamate a implementare altre misure al fine di

mitigare il rischio di commissione dei reati, in particolare: l'implementazione di un sistema di controllo interno e la sua sistematica applicazione, l'aggiornamento del personale aziendale e la formazione di un Organismo di Vigilanza.

Sotto tale profilo, nella fase preliminare alla conclusione di operazioni di M&A internazionali, potrebbe essere richiesto alla target, nell'ambito di una due diligence anti-corruzione, di illustrare le misure di prevenzione e mitigazione del rischio di corruzione implementate internamente in accordo con la normativa succitata.





Due diligence anti-corruzione per valutare il rischio associato a un'operazione M&A

La due diligence anti-corruzione nell'ambito di un'operazione M&A è volta a valutare il rischio di corruzione associato alla target per il tramite di specifiche verifiche, incluse: (i) identificazione di potenziali pagamenti illeciti, legati ad atti corruttivi finalizzati a ottenere indebiti vantaggi; (ii) verifica dell'impianto normativo anti-corruzione nel paese della target; (iii) verifica del programma di compliance anti-corruzione in essere presso la target, finalizzato a prevenire e mitigare il rischio di potenziali atti corruttivi e (iv) analisi del livello di diffusione del programma anti-corruzione al personale dipendente e ad eventuali terze parti (inclusi, fornitori, sub-contrattisti, consulenti esterni).

L'effettuazione di una due diligence anti-corruzione in fase di fusione o acquisizione di una nuova target permette all'investitore di:

- Identificare in capo alla target potenziali casi di condotte illecite in violazione alla normativa anti-corruzione;
- Identificare specifiche attività, contratti, accordi, commesse ottenuti mediante l'impiego di atti corruttivi;
- Individuare e valutare con adeguato approfondimento il sistema dei controlli interni in essere presso la target in relazione ai rischi di corruzione (ovvero comprendere e valutare ad esempio quali procedure sono state messe in atto dalla target quanto alla tenuta delle proprie registrazioni contabili, alla gestione dell'informativa da e verso il management, ai diversi livelli autorizzativi in essere, ecc.);

- Valutare ed apprezzare il piano di compliance implementato dalla target, ponendo eventualmente in essere, già in fase preventiva, specifiche azioni di rimedio e correttivi.

Il piano di due diligence anti-corruzione include numerose procedure di verifica tra le quali, per esempio: (i) background search, ovvero attività mirate alla raccolta di informazioni provenienti da articoli di stampa e da database pubblici sulla target, sul suo top management, sui suoi principali clienti, agenti e fornitori di cui essa si avvale; (ii) transaction analysis, ovvero analisi mirate sui contratti attivi e passivi in essere con entità della pubblica amministrazione o con soggetti che intermediano l'attività con questi ultimi; (iii) interviste con il management; (iv) attività di verifica di eventuali piani di compliance messi in atto dalla target, con riferimento al rischio di corruzione, e delle politiche di formazione del personale dipendente su tale tema.

Tutte queste attività consentono di mitigare il rischio di corruzione legato all'acquisizione di un nuovo partner e valutarne correttamente il valore di acquisto. Nello specifico, gli impatti che il rischio di corruzione può comportare sul valore di un'impresa target sono molteplici, di seguito solo alcuni esempi:

- Previsione di costi futuri legati all'implementazione di un modello di compliance e anti-corruzione nell'impresa target, volto a mitigare futuri atti corruttivi;

- Previsione di future sanzioni legate a potenziali atti corruttivi, di cui si sia venuti a conoscenza durante le attività di due diligence anti-corruzione;
- Quantificazione di eventuali oneri aggiuntivi legati a possibili investigazioni richieste dalle autorità competenti;
- Quantificazione di ulteriori costi legati alla necessaria assistenza che il management della target potrebbe prestare in casi di ispezioni da parte delle autorità di vigilanza o investigazioni.

In definitiva, un piano di due diligence anti-corruzione preliminare ad un'operazione di M&A, permette di individuare non solo i rischi legati ad atti corruttivi dell'impresa target, ma anche quelli derivanti da possibili sanzioni e provvedimenti legali.

L'individuazione preventiva di questi rischi permette una valutazione più accurata del prezzo d'acquisto e una stima di eventuali costi futuri, associati all'implementazione di addizionali misure di prevenzione e mitigazione del rischio di corruzione.



Contributi

Autore

Roberta Rima
Manager | Forensic

con la collaborazione di

Giovanni Petrosillo
Assistant Manager | Forensic

Editore

Simona Bozzi
Director | Forensic

Contatti

Franco Lagro

Partner | Forensic

T: +39 02 7785593
E: franco.lagro@it.pwc.com

Simona Bozzi

Director | Forensic

T: +39 02 7785787
E: simona.bozzi@it.pwc.com

Roberta Rima

Manager | Forensic

Tel: +39 02 7785344
Email: roberta.rima@it.pwc.com

Alberto Beretta

Partner | Forensic

T: +39 02 7785335
E: alberto.beretta@it.pwc.com

Achille Fiore

Senior Manager | Forensic

Tel: +39 02 570252407
Email: achille.fiore@it.pwc.com