

Il nuovo codice di condotta delle società non quotate in Gran Bretagna: analisi giuridica e valutazioni critiche

The New Code of UK Non-listed Companies (Wates Principles). A Legal Analysis and an Assessment

Pierre de Gioia Carabellese *

ABSTRACT:

Novità dalla Gran Bretagna o, forse, nulla di nuovo se non una certa ipertrofia di linee guida della *soft law*! A vent'anni dall'avvento del codice delle società quotate, il “legislatore” britannico promuove un nuovo codice di *corporate governance*, questa volta applicabile alle società non quotate, seppur di grandi dimensioni. Le “norme” e le relative linee guida, che costituiscono i così detti *Wates Principles*, sono passate in rassegna ed analizzate nel presente contributo. Le risultanze dell'analisi delle nuove regole sono tutt'altro che positive. In una comparazione con l'Italia, il lavoro evidenzia come tali regole della *soft law* in campo societario, difficilmente miglioreranno la gestione delle imprese. L'assenza di azione legale che viene a difettare in articolati come quello in commento, privi di imperatività, e le carenze della legislazione societaria in tema di azioni della minoranza fanno sì che il microsistema, recentemente introdotto in Gran Bretagna, rappresenti forse una chimera e un intralcio alla stessa attività di accertamento giudiziale. Inoltre, in un'analisi comparata con il nuovo codice delle imprese familiari promosso recentemente in Italia, il commento rileva una migliore calibratura del lavoro italiano il quale risponde ad una precisa missione anche di tipo sociologico, laddove la genericità di quello britannico rende difficile anche comprenderne i reali obiettivi. Da ultimo, l'esperienza italiana, comparata con quella non brillante di oltremarina, sembra confermare che la *soft law* nel diritto societario non è defunta. La *regulation*, tuttavia, andava quanto meno definita in anticipo, nella sua dimensione filosofica e di valenza teleologica, avuto riguardo alle attività di impresa, al settore – quale quello bancario o delle imprese familiari – come avvenuto in Italia. La legislazione che nasce come risposta emotiva agli “scandali” non ha generato fino ad

* Professor (full) of Business Law and Regulation, Edith Cowan University (AU), Solicitor & Notary Public (Edinburgh, UK) and Avvocato (Rome, ITA); email: pierredegioia@gmail.com & p.degioiacarabellese@ecu.edu.au.

ora risposte modulari e corrette, né le risposte riscontrabili nel “diritto leggero” di cui ai *Wates Principles* sembrano fornire pari soddisfazione. La stessa funzione bancaria che dovrebbe essere sottesa al testo in commento (*ergo* dare adeguate “garanzie” di buon governo alla banca che intenda affidare una impresa non quotata), potrebbe essere meglio esplicitata.

Parole chiave: Corporate governance – società non quotate – codici di comportamento – UK

*Good news from the UK, better “no news, good news”, apart from the usual plethora of the soft law guidelines! Twenty years have passed since the release of the corporate governance code of listed companies, yet the British “legislature” comes up with a new code, applicable to the non-listed ones, albeit of major dimensions. The “legal provisions” and the relevant guide-lines, which constitute the Wates Principles, are discussed and analysed in this contribution from a legal point of view. The outcome of the analysis is far from being positive. In a quick comparison with Italy, the paper highlights that the soft law in the area of corporate governance will hardly improve the way companies are managed in the UK. The dearth of legal action which is the common trait of the framework of such a kind, without any enforceability, and the corporate law deficiencies as regards derivative actions, conjure up a scenario, the one recently introduced in the UK, which may be a chimera. Additionally, as demonstrated in this paper, this new system may turn out to be an obstacle to the activity of judicial review carried. Furthermore, in a comparative analysis with the new Code addressed to Family Businesses, recently introduced in Italy, the commentary shows that the latter may have better pondered and implemented the matter of the corporate governance. The Italian counterpart caters for a specific mission of a sociological nature too, whereas the “wishy-washy” approach of the British one makes even difficult to know the objectives. Finally, the Italian experience, compared with the less than optimal one existing across the Channel, seems to confirm that the soft law in the corporate legislation is not defunct. The underpinning principles existing in corporate law needed to be better defined in their philosophical and teleological perspective, bearing in mind the activities, the sector – such as the banking one and the one of the family business –, as conversely happened in Italy. The ensuing legislation which originates as a response to the financial scandals does not engender balanced, nor correct answers. The same banking function which ought to have been implicit in the text under comment (*ergo* to provide adequate safeguards of good governance of the bank willing to lend money to a non-listed company) could have been better explained.*

Keywords: corporate law – corporate governance – non-listed companies – soft law – UK

SOMMARIO:

1. Introduzione. – 2. La *ratio essendi* della “riforma”. – 3. Una premessa metodologica e linguistica. – 4 I principi di *corporate governance* del testo provvisorio dell’estate 2018. – 5. L’ambito di applicazione del nuovo “codice”. – 6. I diversi principi e le linee guida del *Wates Report*. – 6.1. Il *purpose and leadership*. – 6.2. *Board composition*. – 6.3. Responsabilità degli amministratori. – 6.4. *Opportunity and risk*. – 6.5. Remuneration. – 7. Osservazioni critiche in merito al *Wates Report*. – 8. I profili comparatistici. – 9. Conclusioni.

1. Introduzione.

I testi che si commentano sono simili nella filosofia a quelli che, relativi alle quotate, si ebbe a commentare venti anni addietro, allorchando il codice di autodisciplina delle società quotate fu introdotto in Italia¹. Malgrado la similitudine di scenario fra le osservazioni di allora e quelle di cui al presente scritto, differenti sono le conclusioni che si leggeranno in questo testo, rispetto a quelle tratte a suo tempo, anche alla luce di uno scetticismo che si va maturando in merito alla illusione di una infallibilità del *common law* e del modello britannico. Invero, l'entusiasmo per il *common law* che si aveva in passato si è tramutato in un opposto sentimento di pessimismo, basato sulla più approfondita conoscenza dell'ordinamento societario britannico².

Il presente contributo ha l'obiettivo di passare in disamina i nuovi principi e le linee guida applicabili in chiave volontaristica alle società chiuse britanniche, contenuti in un report pubblicato a dicembre 2018, frutto del lavoro di saggi – che hanno operato sotto la Presidenza di James Wates – nominati dal Primo Ministro britannico in rappresentanza di categorie imprenditoriali e di lavoratori, circa un anno prima³.

¹ P. de Gioia Carabellese, *Codice di autodisciplina elaborato dal Comitato per la corporate Governance delle società quotate, ottobre 1999 – Il Codice di autodisciplina delle società quotate*, Società, 2000, 107 ss.

Per commenti più dettagliati in merito al “Codice”, nella sua iniziale versione, senza pretesa di esaustività si rimanda a: M. De Mari, *Il codice di autodisciplina delle società quotate in materia di corporate governance*, in *Riv. dir. priv.*, 2000, 142 ss.; L. De Angelis, *La borsa, gli affari e il Codice di autodisciplina delle società quotate*, in *Riv. dir. impr.*, 2000, 465 ss.; L. Enriques, *Codici di “corporate governance”, diritto societario e assetti proprietari: alcune considerazioni preliminari*, in *Banca, impr., soc.*, 2003, 87 ss.; G. Presti, *Tutela del risparmio e Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *A.G.E.*, 2006, 1, 46 ss. Nella manualistica italiana, il tema del buon governo delle società quotate e la ragion d'essere di una disciplina *ad hoc* per una tale categoria di società, si legge, *ex plurimis*, in M. Cian (a cura di), *Diritto Commerciale. III. Diritto delle Società*, Torino, Giappichelli, 2017, 614 ss.

Sulla materia della *corporate governance* bancaria, si rinvia a G. Portale, *La corporate governance delle società bancarie*, in *Rivista delle società*, 2016, 48 ss, nonché più in generale a F. Vella, G. Bosi, *Diritto ed economia di banche e mercati finanziari*, Bologna, Il Mulino, 2019, in particolare Parte II.; V. Calandra Bonaura, *L'impatto della regolamentazione sulla governance bancaria*, in *Banca, impr., soc.*, 2019, p. 27 ss. Quanto allo specifico tema dei “codici” nella *corporate governance* bancaria, si rinvia per tutti a P. Capriglione e A. Sacco Ginevri, *Metamorfosi della governance bancaria*, Milano, UTET Giuridica, 2019, *passim*.

² Chi scrive, nel frattempo, è divenuto accademico britannico, solicitor & notary public a Edimburgo e, ahimè, a vedere Brexit, cittadino britannico.

³ Si tratta di: British Private Equity & Venture Capital Association, CBI, Climate Disclosure

Di tale *report* si valuterà l'essenza per verificare la possibilità di traslarlo nell'ordinamento italiano ovvero di rapportarlo all'articolato che anche in Italia è stato pubblicato due anni fa⁴, anche se quest'ultimo riguarda le società non quotate di proprietà familiare, invece che quelle di grandi dimensioni.

Come si intuisce da queste prime righe, l'articolo giunge a conclusioni ben opposte a quelle che si sarebbe potuto immaginare. In breve, il presente contributo, che non ha altra ambizione se non quella di essere un osservatorio di diritto internazionale, cerca di teorizzare i rischi cui può andare incontro la disciplina per definizione più globale, e cioè la *lex mercatoria*. I processi di tautologica convergenza sono tutt'altro che scontati e, per contro, potrebbero essere meditati con maggiore attenzione anche al fine di tener conto tanto della differenza degli ordinamenti quanto del differente retroterra socioculturale che ne fa da sfondo.

2. La ratio essendi della "riforma".

Già ad agosto del 2017 il governo britannico aveva annunciato una serie di riforme afferenti il regime di buon governo delle società (ovvero di *corporate governance*)⁵ nel Regno Unito⁶. La crisi finanziaria del 2008 è stato evento

Standards Board, Institute of Business Ethics, Governance Institute, Institute for Family Business, Inspiring Business, The Investment Association, TUC.

⁴Università Bocconi e AIDAF, *Principi per il Governo delle Società non Quotate a Controllo Familiare. Codice di Autodisciplina*, Ottobre 2017, 5, particolarmente Introduzione V.

⁵Nella letteratura anglo-americana, sulle tematiche di *corporate governance* si veda *ex multis*: T. Clarke, *International Corporate Governance. A Comparative Approach*², London and New York, Routledge Taylor and Francis, 2017. Sulla teoretica della buon governo, cfr. J.N. Gordon, M.J. Roe, *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, Cambridge, Cambridge University Press, 2004; J. Dine, *The Governance of Corporate Groups*, Cambridge, Cambridge University Press, 2000.

⁶Il così detto *UK Corporate Governance Code* è ormai alla edizione del 2018. Cfr. FRC Financial Reporting Council, *The UK Corporate Governance Code*, July 2018. Per commenti in merito a tale ultima edizione si vedano; G.D. Morris, *New Governance Code*, in *Company Secretary's Review*, 2018(42), 49 ss.; Company Lawyer, *Updated Corporate Governance Code renews focus on the application of its principles*, in *Company Lawyer*, 2018(39), 326. Sulla proposta di nuovo *corporate governance code* piuttosto che sul testo definitivo, cfr. I.-M. Esser, I. MacNeil, K. Chalaczkiwicz-Ladna, *Proposed revisions to the UK Corporate Governance Code: a step forward in recognising a company's responsibilities towards wider stakeholders*, in *Company Lawyer*, 2018(39), 254 ss.; A. Hastings, *UK corporate governance rules heading for overhaul*, *Lloyd's List Insurance Day*, 2018, 14 June, 6; Company Lawyer, *Major Review of*

che ha colpito principalmente banche e società quotate. Tuttavia, il tessuto imprenditoriale britannico è stato sconvolto, in modo meno eclatante, da altre crisi societarie, che hanno lasciato strascichi non meno devastanti; si fa riferimento all'insolvenza di molti gruppi industriali, quali le imprese di costruzione, insolvenza acclaratasi dopo il 2012, molto spesso come riflesso di *mala gestio* di consigli di amministrazione (*board of directors* o di seguito anche *BoD*) non troppo scrupolosi, anche perché non scrutinati con la lente di osservazione degli investitori, come avviene per definizione nelle società quotate⁷.

Il *Green Paper on Corporate Governance Reform* (di seguito: *Green Paper*), pubblicato il 29 novembre 2016, aveva rappresentato la risposta del governo britannico ad una serie di fallimenti di società di grandi dimensioni non quotate.

Tale *Green Paper* individua l'antidoto ai "fallimenti di serie B", ovvero alle insolvenze delle società in parola per il rafforzamento delle regole di buon governo, alla luce del fatto che la condotta dei relativi amministratori ha comunque un impatto sugli interessi dei dipendenti, fornitori, clienti e altri. Dal *Green Paper* si desume la consapevolezza che le regole di buon governo societario si pongono a protezione non solo dei soci ma di tutti i portatori di interessi collettivi della società, i così detti *stakeholders*. Dopo la pubblicazione del *Green Paper*, un periodo di consultazione, chiuso il 17 febbraio 2017, consentì al Governo di ricevere 375 risposte in merito al *Paper*. Nel frattempo fu istituito, in seno alla House of Commons, il *Business Energy and Industrial Strategy Committee*, che emanò un report sulla *Corporate Governance*, pubblicato il 5 aprile 2017. A seguire, nell'agosto del 2017, furono pubblicate da parte del Governo

UK Corporate Governance Code planned, in *Company Lawyer*, 2017(38), 150. Nella manualistica, commenti sullo *UK Corporate Governance Code* si leggono in D. French, *Mayson, French & Ryan on Company Law*, Oxford, Oxford University Press, 2018, 343 ss.

Nel presente scritto l'espressione *corporate governance*, a meno che strettamente necessaria, e, scrivendo in italiano, potrebbe essere sostituita con il più corretto "buon governo". Il termine "buon governo" è preso a prestito e lo si apprende dalla terminologia spagnola, che fa riferimento più correttamente e più rigorosamente al "*buen gobierno corporativo*".

⁷ Il caso BHS, o British Home Stores è stato il più eclatante ed è, per i britannici, fondamentalmente notorio. Nel 2013 il celebre marchio BHS, la "casa" del britannico medio, presente nelle vie principali delle più importanti città britanniche, chiese tutto d'un tratto la liquidazione. Non fu tanto la repentinità di quella decisione a creare panico, quanto la constatazione che i contributi che l'amministratore unico e principale socio, Sir Philip Green aveva "dimenticato" di pagare (contributi integrativi di tipo pensionistico per i suoi dipendenti). Sir Philip Green, fino ad ora, non è stato citato per alcuna azione di responsabilità, né è stato arrestato per bancarotta e ha continuato a mantenere il titolo di Sir. Si ha solo contezza, per averne parlato i giornali, che dopo molte insistenze, ha transatto con l'autorità pensionistica britannica un pagamento solo parziale a fronte dei contributi che aveva omesso di corrispondere.

britannico le risposte alla consultazione, definite *Corporate Governance Reform*; più precisamente, la pubblicazione avvenne ad opera non dall'Esecutivo, ma da un suo braccio operativo, il *Department for Business, Energy & Industrial Strategy* e dunque da parte di un Ministero.

Sulla scorta di tali esperienze e dibattiti, a gennaio 2018 il competente Ministro, il *Secretary of State for Business, Energy and Industrial Strategy*, nominò James Wates al fine di presiedere il *Coalition Group*, composto da rappresentanti del *Financial Reporting Council*. Nell'estate 2018, tale *Coalition Group* pubblicò un documento consultivo, presentato a Edimburgo. Dopo la prima ed unica consultazione di quell'estate,⁸ il testo provvisorio è poi confluito nell'articolato finale, pubblicato a dicembre 2018. Al termine di questa saga, i *Wates Corporate Governance Principles for Large Private Companies*⁹ sono entrati in vigore il 1° gennaio 2019 e sono applicabili alle società non quotate.

3. Una premessa metodologia e linguistica.

È da premettere che il termine *code*, pseudo-sinonimo di “codice” comunemente invalso nella lingua italiana, è in realtà nel *common law*, particolarmente in quello britannico, associato ad una serie di regole di diritto leggero (o *soft law*) le quali si caratterizzano principalmente per non essere vincolanti. In sostanza, le norme in parola non possono essere azionate dinanzi ad un giudice dalla parte interessata; tuttavia, da un punto di vista empirico e pragmatico, si ammette che tali norme sono persuasive, soprattutto fra gli operatori, ragione per cui la loro mancata osservanza dovrebbe generare un forte pregiudizio o finanche uno stigma all'interno della *business entity* e nei rapporti tra rappresentanti e managers.

Le riforme che il governo britannico aveva preannunciato nell'estate del 2017 erano solo in parte relative al codice delle società quotate. La vera novità era in quell'occasione rappresentata dalla proposta dell'esecutivo di Sua Maestà di introdurre un simile *code* anche per le società private o chiuse, dunque non quotate, ma caratterizzate dalle grandi dimensioni (*large private companies*). La proposta era di notevole portata perché tradizionalmente, o almeno da

⁸ Fra le varie risposte alla presentazione dell'estate del 2018 si segnala K. Sergakis, University of Glasgow, School of Law, 3 September 2018.

⁹ FRC. Financial Reporting Council, *The Wates Corporate Governance Principles for Large Private Companies*, December 2018.

vent'anni a questa parte, il *corporate governance code* era sempre stato associato alle società quotate¹⁰, mentre si è ritenuto più recentemente che anche al di fuori del *London Stock Exchange*, e quindi anche relativamente alle società non quotate, sia utile prevedere una qualche forma di regolamentazione del governo societario. Le proposte di “codici” per società non quotate è rinvenibile nell’esperienza di alcuni, ma ancora non numerosi, Paesi europei, fra cui Belgio, Slovenia e Grecia¹¹.

Che le società non quotate possano avere un largo impatto a livello sociale non vi sono dubbi. Al di là degli stereotipi di Londra e della sua City, è da evidenziare che in Gran Bretagna operano importanti datori di lavoro che impiegano singolarmente migliaia di dipendenti e che sono organizzati in società chiuse, *limited*, o anche *plc*, senza necessariamente essere quotate in borsa. Anche queste imprese, in modo meno clamoroso di quelle quotate e di quelle

¹⁰ Il *Corporate Governance Code* per le società quotate è stato introdotto negli anni novanta. Un gruppo di esperti, il *Cadbury Committee*, fu nominato a maggio 1991 dal *Financial Reporting Council*, dal *London Stock Exchange* e dagli organi contabili in coordinamento fra di loro, al fine di dare risposte ad alcuni collassi finanziari che avevano coinvolto società quotate a cavallo degli anni 80 e 90 (BIII, and Robert Maxwell Group principalmente). Il *Cadbury Report* nelle sue conclusioni sosteneva che l’unico modo di migliorare il reporting delle quotate era di rendere gli organi gestionali realmente responsabili. Su commenti in tema di *Cadbury Committee* e relativo *Cadbury Report*, si veda fra gli altri N. Harvey, *Corporate Governance: the British experience*, in *Industrial Business Law Journal*, 1995, 947 ss.

Successivi *Committees* sono stati nominati per risolvere specifiche questioni di *corporate governance*:

Greenbury Committee, finalizzato a risolvere il tema della remunerazione (*rectius*, eccesso di remunerazione). Per commenti di sintesi al riguardo, si veda Simmons & Simmons, *Corporate finance: the Greenbury Committee’s report on director’s remuneration*, in *Business Law Review*, 1995(16), 251 ss.

Hampel Committee (1999), organo sostanzialmente incaricato dal *Cadbury Report* di rivedere a distanza di tempo gli effetti delle raccomandazioni del *Cadbury Report*. In dottrina, *inter alios*, A. Dignam, *A principled approach to self-regulation? The report of the Hampel Committee on Corporate Governance*, in *Company Lawyer*, 1998, 140 ss.

Higgs Review (2002), comitato incaricato di rivedere in chiave critica il ruolo dei non-executive directors, già istituiti dal *Cadbury Report*;

Walker report (2009), concentrato sugli aspetti di rischio dei *BoD* delle quotate di natura bancaria e finanziaria, incapaci di prevenire e attenuare le crisi del 2007/2008. Succintamente, per commenti, si vada A. Dignam, J. Lowry, *Company Law*¹⁰, Oxford, Oxford University Press, 2018, 425 ss.

¹¹ Sergakis, (nt. 8), *passim*. In Belgio vi è il *Code Buisse III* del 2017, in Slovenia, il *Corporate Governance Code for Unlisted Companies* del 2016, e in Grecia una proposta che non si è materializzata, proveniente dal *Hellenic Corporate Governance Council*, *Special Practices of Good Governance for Non-Listed Companies*.

bancarie, protagoniste della crisi finanziaria del 2007/2008, possono diventare insolventi e fallire con le gravi conseguenze ben note anche alle cronache giornalistiche. In questo scenario, finanche il Governo britannico – e non semplicemente una associazione di categoria o di operatori – ha avvertito la necessità di suggerire, ma non di imporre, regole a chi gestisce queste imprese, principalmente per tutelare i suoi *stakeholders*, ovvero i portatori di interessi quali i dipendenti, i fornitori, la collettività.

4. *I principi di corporate governance del testo provvisorio dell'estate 2018.*

Come già detto, il *Council* ha inizialmente elaborato un testo succinto contenente principi, che, fatto circolare nel corso dell'estate del 2018, gli ha consentito di predisporre un nuovo articolato poi confluito nel *Wates Report* definitivo.

È utile definire preliminarmente le caratteristiche dei principi, così come elaborati inizialmente.

I pilastri su cui si basa la bozza estiva del *Wates Report* sono essenziali e, più precisamente, con riferimento all'impresa, attengono i seguenti aspetti: obiettivo (*purpose*); composizione (*composition*); responsabilità (*responsibilities*); opportunità e rischio (*opportunity and risk*); remunerazione (*remuneration*); portatori di interessi (*stakeholders*).

Il primo principio (obiettivo) stabilisce che un consiglio di amministrazione (in questo contributo *Board of Directors* o *BoD*), al fine di una efficace gestione, deve promuovere la missione o l'obiettivo della società, ed assicurare che i suoi valori, di strategia e cultura, siano allineati al detto principio.

Il principio dettato in merito alla composizione (*composition*) esige una efficace presidenza e un bilanciamento di competenza, retroterra culturale, esperienza, e conoscenza, con amministratori che individualmente abbiano una sufficiente capacità di fornire un contributo di rilievo.

Le responsabilità evocate dal relativo principio imporrebbero al *BoD* di avere una chiara consapevolezza delle proprie responsabilità e dei relativi termini di riferimento.

Secondo il parametro dell'opportunità e del rischio, il *BoD* dovrebbe promuovere il successo di lungo periodo della società identificando le opportunità finalizzate a creare e preservare il suo valore e adottando una forma di controllo che consenta di identificare e mitigare il rischio.

La remunerazione richiede al *BoD* di promuovere salari del *top management*

allineati al sostenibile successo delle società nel lungo periodo, tenendo in considerazione la paga e le condizioni del *management* accordate anche al di fuori della società.

Quanto ai portatori di interessi collettivi, il consiglio di amministrazione ha la responsabilità di verificare che vi sia un significativo coinvolgimento dei rilevanti portatori di interessi pubblici, inclusa la forza lavoro, e di tenerne conto nell'assumere le decisioni.

5. *L'ambito di applicazione del nuovo "codice".*

Il testo definitivo – preceduto, nel corso dell'estate 2018, dalla emanazione dei principi ai fini di consultazione – è stato concretamente approvato nel dicembre del 2018 e viene definito *Wates Corporate Governance Principles for Large Private Companies*, o come sopra detto *Wates Report* o, più semplicemente in questo contributo, il *Report*. I principi di cui al *Report* si applicano su base volontaristica e non a tutte le società non quotate – il che sarebbe irragionevole – ma solo a quelle di ampie dimensioni. Più in particolare, per la sua applicazione le dette società, oltre ad essere costituite in forma di *limited* o in quella di *plc*, devono avere più di 2.000 dipendenti, ovvero un fatturato di almeno 200 milioni di sterline ed un bilancio di più di 2 miliardi di sterline¹². La scelta di tale discriminante si riconnette al fatto che nel giugno del 2018 il Governo britannico ha introdotto una normativa secondaria, *The Companies (Miscellaneous Reporting) Regulations 2018*, di seguito le *Regulations*, che richiedono a tutte le società di una significativa dimensione – non assoggettate all'obbligo di dichiarazione di gestione della società (il così detto *corporate governance statement*)¹³ – di fornire almeno una dichiarazione nella quale precisano le modalità con cui hanno organizzato la *corporate governance*. In particolare, ai sensi della *section 26(1)* delle *Regulations*, il *report* degli amministratori deve precisare quale codice di *corporate governance* la società applica e come l'abbia applicato; in caso di sua mancata applicazione, la società deve spiegarne le ragioni.

Dunque, la legislazione societaria britannica è stata effettivamente oggetto di modifica, per effetto delle *Regulations* del 2018, imponendo ai consigli di

¹² Nella dottrina di oltremarica, non si solleva alcuna perplessità in merito alla soglia di bilancio, che appare forse troppo elevata; peraltro, dal *Wates Report* non si evince il ragionamento che ha portato a fissare una tale soglia.

¹³ Quest'ultima obbligatoria per tutte le società quotate britanniche.

amministrazione delle *large private companies* comunicazioni circa l'adozione o meno di un codice di *corporate governance*.

Non è totalmente chiaro se il *Wates Report* è esso stesso il “codice” ovvero implica un *code* che implementi i suoi principi. La seconda soluzione sembrerebbe suggerita dal fatto che si parla di principi, che si prestano ad essere realizzati in concreto da diversi “codici” in concorso fra di loro.¹⁴ In realtà, è più probabile che la soluzione sia, non senza contrarietà alla logica, *in primis* linguistica, quella opposta: i *Wates Principles* costituiscono essi stessi il *code*, l'unico, che le imprese di grandi dimensioni non quotate potranno o non adottare.¹⁵ Il *Wates Report*, dunque, fissa i principi che potrebbero essere qualificati come “quasi legislativi”, in quanto il *Financial Reporting Council* che li ha emanati, è stato nominato dall'Esecutivo e sono essi stessi *code*, anche se tale “magica” parola non è espressamente menzionata¹⁶.

In tal senso il *Report* va per certi versi oltre il *Corporate Governance Code* delle Società quotate, in quanto quest'ultimo è emanato da *Committees* o *Councils* che rispondono alla società di gestione del mercato, dunque ad un soggetto privato, quale soggetto committente. Per contro il “mandante” dei nuovi

¹⁴ In tal caso, i diversi *codes*, che si ispirino ai *Wates Principles*, dovrebbero creare, molto teoricamente, un regime di competizione fra le varie associazioni, per cui si avrebbe quello promosso dal CBI, quello promosso dall'*Institute for Family Business* e altro. In Gran Bretagna, in un'altra area del *business law*, il *labour law* o diritto del lavoro, ciò si verifica per il licenziamento o *dismissal*. La legge lascia ai codici, il principale dei quali è quello emanato dall'ACAS, di fissare una serie di parametri di legittimità del licenziamento. Ogni azienda è libera di adottare uno dei codici, ciascuno dei quali si ispira peraltro alla legislazione, al fine di aiutare il giudice a stabilire se la condotta dell'impresa nel licenziare il dipendente è legittima o meno e dunque se il licenziamento è *fair* o *unfair*. Cfr. in dottrina, per tutti, S. Deakin, G. Morris, *Labour Law*¹¹, Oxford and Portland (OR), Hart Publishing, 2012, 504 ss. Cfr. *amplius* nota 31 *infra*.

¹⁵ Le società quotate britanniche devono indicare, tra i vari *codes*, quello adottato. Cfr. *Company Lawyer*, *AIM companies must disclose the corporate governance code they apply*, *Company Lawyer*, 2018(39), 362.

¹⁶ La stessa architettura costituzionale britannica è esempio lampante degli equilibri ed equilibrismi, non del tutto logici e non sempre rispondenti a dinamiche di cartesiano rigore costituzionale, che caratterizzano la Monarchia del Regno Unito: con la devoluzione alla Scozia di una serie di poteri, avvenuta nel 1998, seguita poi da poteri devoluti ai Parlamenti nord irlandese e gallese, il Parlamento di Westminster, a Londra, si è dimenticato di istituire un Parlamento per la quarta (e più grande) nazione delle quattro: l'Inghilterra. Dunque, su materie che sono applicabili solo all'Inghilterra, decide il Parlamento di Westminster, inclusi i deputati scozzesi, nordirlandesi e gallese. Tuttavia non è possibile il contrario: su materie devolute a ciascun Parlamento delle tre nazioni, diverse dall'Inghilterra, i deputati che rappresentano i collegi inglesi, non possono votare, in quanto è un diverso parlamento, quello devoluto, che decide. Dunque, gli inglesi non godono di un proprio parlamento con propri rappresentanti.

principi applicabili alle grandi imprese non quotate è il governo britannico, un organo sulle cui caratteristiche pubbliche ben poco si può dubitare. Vengono messe in luce di seguito le conseguenti ricadute, che, sul piano giuridico, incluso quello “costituzionale”, possono aversi sull’articolato in parola per effetto del diverso “committente”.

6. I diversi principi e le linee guida del Wates Report.

Si è detto che già la proposta iniziale del *Report* era basata sulla individuazione di sei principi cardine. Questi sono stati confermati ed estesi alla struttura finale in quanto il *Wates Report* si basa su principi e, per ognuno di questi, su linee guida; in questo capitolo si esaminano tanto gli uni quanto le altre.

6.1. *Il purpose and leadership.*

Il primo principio del *Wates Report* è la missione dell’impresa¹⁷ e la capacità manageriale (*leadership*) del consiglio di amministrazione. Il principio è basato su una statuizione fondamentale: un consiglio efficace sviluppa e promuove la missione della società, e assicura che i valori, le strategie e la cultura siano in linea con la missione. È molto frequente che un’impresa britannica di grandi dimensioni inserisca nei propri siti o talvolta anche nella propria carta intestata la propria missione. A volte la missione coincide con i valori dell’impresa, anche se tecnicamente gli aziendalisti (e il *Wates Report* sembra aderire a tale corrente di pensiero) insegnano che i due concetti sono differenti.

Il primo principio è imperniato su tre pilastri o linee guida: la vera e propria missione; i valori e la cultura; la strategia.

Sul tema dell’obiettivo, o *purpose*, il testo finale del *Wates Report* sembra più complesso della proposta. La “prescrizione” è incentrata sull’assunto del primo principio, sostenendo che una missione ben sviluppata e definita aiuterà la società, di tutte le dimensioni e strutture, a ben articolare i propri modelli di business e a sviluppare le proprie strategie, le pratiche operative e l’approccio al rischio¹⁸. È difficile immaginare che imprese di grandi dimensioni non facciano già di per sé quanto ora previsto dal primo principio: adeguare i propri modelli di business alla propria missione. Probabilmente, la vera portata

¹⁷ Si traduce così, molto liberamente, il termine inglese *purposes*, utilizzato da *Wates Report*.

¹⁸ Traduzione nostra, non fedele, del primo paragrafo del *Purposes*, 11.

innovativa è quella di cui all'approccio al rischio, che imporrebbe ai *Board* di individuare, secondo quello che stabiliranno in concreto i *codes* per la specifica attività di impresa, quali presidi sono da apprestare¹⁹.

Il secondo paragrafo del primo principio, si riconnette invece al dovere degli amministratori di promuovere il successo della società, riflesso della previsione legislativa, introdotta con il *Companies Act 2006* (di seguito anche *CA 2006*) che prescrive, proprio fra i doveri degli amministratori, quello cardinale di cui alla *section 172(1)*²⁰. Viene enfatizzato che il dovere di promuovere il successo della società costituisce il cuore del dovere di lealtà e si applica a tutte le attività dell'amministratore, vi sia o meno un conflitto di interessi²¹. Fa da corollario a ciò la constatazione, per vero difficilmente contestabile in sede interpretativa, che tale dovere è fiduciario ed è concepito dalla legge come appropriato a coloro che si impegnano ad agire per un'altra parte, in circostanze che danno luogo ad una relazione di reciproca fiducia.

La prima parte di questo secondo paragrafo, ma anche la seconda, non paiono aggiungere nulla alle previsioni legislative, le quali vogliono che gli amministratori, nel decidere, devono tener conto delle opinioni (*views*) dei soci, inclusi quelli di minoranza. L'unica differenza, fra il *Wates Report* ed il *CA 2016*, potrebbe essere costituita dal fatto che la *section 172* prevede per il *BoD* di tener conto, nel proprio processo decisionale, degli interessi dei soci tutti, non solo di quelli di maggioranza, laddove il testo della *soft law*, nel riferirsi

¹⁹ Ad esempio, per imprese del settore petrolifero operanti nel Mar del Nord, l'approccio al rischio dovrebbe tener conto del danno ambientale che può essere cagionato dalla loro attività per attenuarlo, ad esempio, attraverso polizze assicurative.

²⁰ Dei vari doveri codificati nel *CA 2006*, questo è certamente il più evocativo ed il più "bat-tuto" in termini di analisi scientifica. Il principio non è stato introdotto *ex novo* da legislatore di Westminster ma discende da una affermazione di un giudice, Lord Green, MR, nel *dictum Re Smith & Fawcett Ltd* (1942) il quale, con una formulazione che in modo quasi pedissequo riecheggia nell'attuale testo della *section 172*, *CA 2006*, sostenne che: gli amministratori "*devono esercitare la loro discrezione secondo buona fede in quello che gli stessi considerano – non ciò che la corte considera – essere nell'interesse della società.*" In merito a numerosi commenti della dottrina in tema di *section 172*, particolarmente in relazione al concetto di buona fede, si vedano: A. Keay, *Directors' duties*², Bristol, Jordan Publishing, 2014; A. Keay, *Good faith and directors' duty to promote the success of their company*, in *Company Lawyer*, 2011(32), 138-143; A. Keay, *Legislative Comment. Section 182(1) of the Companies Act 2006: an interpretation and assessment*, in *Company Lawyer*, 2007(28), 106 ss.; P. de Gioia Carabellese, *Corporate governance of British banks and duties of directors: practical implications of the Royal Bank of Scotland's demise*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2014(3), 134 ss.; L. Linklater, *Promoting Success: the Companies Act 2006*, in *Company Lawyer*, 2007(28), 129 ss.

²¹ P. Davies, *Introduction to Company Law. Clarendon Law Series*, Oxford e New York, Oxford University Press, 2010.

alle *views*, sembra quasi sottintendere che un vero e proprio meccanismo di intervista dei soci, o almeno di quelli rilevanti, debba effettuarsi²². A tal proposito, il “tener conto” (*to have regard*) del testo legislativo sembra lasciare intendere che il *BoD* può semplicemente prefigurare gli interessi dei soci nel loro complesso, sottesi alla delibera, ma senza una interazione diretta o anche una *interview* di un campione, cui farebbe invece riferimento il recente testo del *Wates Report*. Poiché le *views* da richiedersi sembrano far riferimento teoricamente a tutte le potenziali delibere del *BoD*, senza una differenziazione di tipologica e/o di valore, è facile immaginare che la previsione, se applicata alla lettera, potrebbe portare ad una costante *impasse* operativa dell’impresa. La *soft law* dovrebbe semplificare, piuttosto che complicare, la materia di cui si discute, mentre in questo caso le norme non vincolanti dei codici creerebbero teoricamente un non chiaro intralcio al normale operare dell’impresa.

Più originale, in quanto non previsto espressamente fra i *duties* degli amministratori, come definiti dal *Companies Act 2006*, è il concetto di cui all’ultima parte del secondo paragrafo del principio in esame: gli amministratori devono agire con onestà (*integrity*)²³ e, più in particolare, gestire dando l’esempio, fissando parametri di comportamento dall’alto, stabilendo buone relazioni con i portatori di interessi collettivi, particolarmente con la forza lavoro. Una virtuosa gestione prospettata con esempi non si rinviene nel *CA 2006*; pertanto, sarà interessante verificare come il principio possa tradursi in concreto. Ancora, come sottolineato *infra*, vi è il rischio che i principi in parola ed i *codes* che ne scaturiranno, possano al meglio produrre solo vaghi parametri, al peggio, alla luce delle numerose connesse incombenze, rallentare i processi decisionali dell’impresa. Il “dare l’esempio” sembra quasi traslare il ruolo del *director* da un profilo pratico ad uno dogmatico; nel parlare per esempi riecheggiano le parabole della Bibbia. È dunque l’amministratore della società un profeta? Certamente no; è piuttosto un principe machiavelliano. Dunque, il modello che viene

²² La complessità della *section 172(1)* del *Companies Act 2006* è diventata proverbiale. Per commenti si veda M. Bruce FCIS, *Rights and Duties of Directors*, Bloomsbury Professional, Haywards Heath, 2011; P. Loose, M. Griffiths, D. Impey, *The Company Director. Powers, duties and liabilities*¹², Bristol, Jordan Publishing, 2015.

²³ Per vero, fra i *duties* dei *directors vis-a-vis* la società, vi è anche quello di evitare i *conflicts of interest*, ai sensi della *section 175(1)*. Tale previsione del *CA 2006* sostituisce il dovere di natura fiduciaria del precedente *Companies Act 1985*, in cui si precedeva che vi era un obbligo da parte dell’amministratore di evitare conflitti di interesse mercé i quali gli amministratori siano responsabili per un profitto personale conseguito in circostanze in cui i loro interessi possono confliggere con il loro dovere verso la società. Cfr A. Dignam & J. Lowry, *Company Law*¹⁰, Oxford, Oxford University Press, 2018, 352.

proposto nel *Wates Report* è potenzialmente fallace, poiché non corrisponde alla realtà²⁴, quanto meno alla realtà con cui si è fatta impresa, negli ultimi tre secoli, nella società anglo-americana.

Il terzo paragrafo del detto principio prevede poi che un efficiente *board* assicuri che la società operi con un chiaro senso di obiettività e di visione collettiva. In relazione a ciò i *BoDs* delle grandi imprese non quotate britanniche dialogheranno, verosimilmente, con la forza lavoro e con gli altri portatori di interessi collettivi (*stakeholders*). La condivisione di questi obiettivi dovrebbe essere finalizzata al perseguimento di un successo sostenibile nel lungo periodo, obiettivo che riecheggia pertanto anche in questo contesto di principi²⁵.

In merito al dialogo con gli *stakeholders*, è evidente che non si può ancora pronosticare come tale “guida” si tradurrà negli specifici codici. È inverosimile pensare che un codice britannico imporrà al *Board* di nominare, sul modello tedesco, rappresentanti dei lavoratori nel *BoD* medesimo. È più probabile che i *codes* prevederanno una informativa *ex post* agli *stakeholders* nei casi di decisioni rapide ed irrevocabili ovvero una informativa *ex ante* negli altri casi.

Più in generale, sebbene il principio sembri meritorio, rimane il dubbio che la grande impresa, nell’adottare il codice, su questo specifico punto, effettuerà un coinvolgimento degli *stakeholders* soltanto di tipo teorico, attesa la loro definizione molto generica²⁶.

Quanto allo sviluppo sostenibile nel lungo periodo, il *Wates Report* sembra confermare, finanche rafforzandola, seppur solo teoricamente, la previsione legislativa della *section 172(1)*, seconda parte, *CA 2006*. Gli amministratori, nel promuovere quello che in buona fede considerano il successo della società,

²⁴ Si veda anche nel penultimo paragrafo le ragioni che inducono ad escludere l’adozione del modello di cui si tratta.

²⁵ Uno dei parametri dell’*enlightened shareholder value* (ovvero, con traduzione non troppo letterale, della “creazione di valore per il socio”) riecheggia anche qui. Si ricorda ancora la *section 172(1)*, *CA 2006*, nella sua seconda parte: ciò che gli amministratori considerano in buona fede il successo della società deve essere rapportato a taluni parametri quali:

le probabili conseguenze delle decisioni nel lungo periodo;

gli interessi dei dipendenti della società;

L’esigenza di rafforzare il relazioni di affari della società con fornitori, clienti, e altri;

L’impatto delle operazioni della società sulla comunità e l’ambiente;

Il desiderio della società di mantenere una reputazione di alto livello delle condotte di impresa; e

La necessità di agire equamente fra i diversi soci della società.” (traduzione dall’inglese di chi scrive)

²⁶ La stessa rappresentanza della forza lavoro in seno al *BoD*, in un Paese che va verso la sindacalizzazione a tasso zero, non sembra lo strumento migliore per conseguire l’obiettivo

devono tener conto di una serie di elementi, fra cui: gli interessi degli *stakeholders*, ivi compresi quelli dei dipendenti; il conseguimento del successo proprio in una logica di lungo periodo. Sul punto è paradossale che la *soft law* renda esplicito questo concetto di risultato di lungo periodo, mentre la dottrina è concorde nel ritenere che i parametri di cui alla seconda parte della *section 172, CA 2006*, non hanno alcuna portata vincolante per gli amministratori, tenuti genericamente a prendere atto, nella delibera, che la decisione assunta persegue fra gli altri l'obiettivo di conseguire un vantaggio nel lungo periodo.²⁷ Tuttavia, tutti i commentatori si guardano bene dal ritenere che la norma legislativa in parola attribuisca una qualche azione alla società contro gli amministratori, tanto meno conferibile al socio in via derivata.

Il secondo pilastro o linea guida del principio in rassegna fa riferimento a valori e cultura. Ai valori della società dovrebbero essere improntati i comportamenti attesi e le pratiche della struttura organizzativa; i valori dovrebbero essere spiegati e integrati nelle differenti funzioni e operazioni di affari. Ciò potrebbe riguardare “assicurazioni di tipo interno”,²⁸ pratiche di tipo lavoristico, gestione di rischio, e funzioni di natura regolamentare (*compliance functions*). A concludere questa statuizione di principio, si prevede enfaticamente che il *board*, i soci e il management devono assumere e mantenere nel tempo l'impegno ad includere la cultura attesa in tutta l'organizzazione.

Nel commentare questa seconda linea guida, si evidenzia che sarebbe difficile per un'organizzazione includere fra i propri valori qualcosa di infimo: anche un'organizzazione corrotta non indicherebbe mai la corruzione fra i propri valori. Anzi, *excusatio non petita*, la peggiore delle organizzazioni si affrettarebbe ad enfatizzare formalmente valori di integrità. Il vero nocciolo di tale linea guida è che può addirittura suggerire alla meno scrupolosa delle organizzazioni di moltiplicare “carta”, al solo fine di mostrare un'apparenza che è diversa dalla realtà. Fra l'altro, per questa linea guida come per le altre, vi è il rischio che il giudice venga depotenziato della sua funzione di investigatore, per vero già limitata nel *common law*. La “carta” e gli edulcorati principi, magari falsi e fallaci, prodotti al fine di “depistare” gli osservatori, potrebbero rendere

²⁷ Una parata bibliografica sul tema dell'*enlightened shareholder value*, nella letteratura anglo-gallese, può leggersi *infra* alla nota 46. Sullo *enlightened shareholders value*, cfr, nella manualistica di diritto anglo-gallese: A. Dignam & J. Lowry, *Company Law*¹⁰, Oxford, Oxford University Press, 2018, 338; B. Hannigam, *Company Law*, Oxford, Oxford University Press, 2018, 210 ss.; French, (nt. 6), 464 ss. Per approfondimenti più dogmatici, cfr. P.L. Davies & S. Worthington, *Gower. Principles, of Modern Company Law*¹⁰, London, Sweet & Maxwell, 501 ss.

²⁸ *Internal assurance*, nel testo legislativo.

l'accertamento della *mala gestio* più arduo, in quanto, a detta di chi scrive, coperto dalle tante "cortine di ferro" create dalla *soft law*.

L'ultimo aspetto della linea guida riferita a valori e cultura è quello contemplato al terzo paragrafo, in cui si evidenzia che i modi efficienti di monitorare la cultura includono i sondaggi fra i lavoratori, la connessione con i sindacati, i tassi di assenteismo, le interviste con i lavoratori che lasciano l'azienda, le sessioni con le quali i *BoDs* danno risposte o *feedback*.

La strategia costituisce, come sopra detto, la terza linea guida del primo principio, strategia che il *board* deve: sviluppare con un modello di affari/impresa che gli consenta di generare un valore sostenibile nel lungo periodo²⁹; chiaramente articolare e implementare attraverso l'organizzazione, e che, insieme ai valori della società, deve essere a supporto di pratiche e comportamenti appropriati³⁰.

Il *board* adotterà politiche trasparenti riguardo alle modalità di gestione di reclami in merito a cattive condotte e a pratiche non etiche, attuando anche processi di revisione. La previsione, di cui al secondo paragrafo della linea guida *strategy*³¹, sarebbe senz'altro interessante teoricamente, in quanto al momento in Gran Bretagna, le uniche forme di controllo sono quelle di diritto del lavoro esercitate nei confronti dei dipendenti dalla struttura preposta alla gestione delle risorse umane (di seguito: HR) e basate sugli *ACAS codes*³². Tali procedure prospettano azioni disciplinari nei confronti dei dipendenti, ma possono essere azionate da dipendenti nei confronti di uno o altri dipendenti o finanche nei confronti del *management*. Sembra invece che ora, per effetto di questa previsione, si debba istituire un organo parallelo all'HR, con il compito di "statuire" in merito a ricorsi per condotte non etiche. Non è chiaro se i reclami debbano essere solo quelli dei dipendenti nei confronti del management ovvero quelli del management nei confronti dei dipendenti. In questo secondo caso, vi sarebbe

²⁹ Il concetto di *effectiveness*, di effettività dell'organo gestorio, riecheggia anche nel UK Corporate Governance Code, applicabile alle società quotate. Cfr G.D. Morris, *An effective Board*, in *Company Secretary's Review*, 2018(42), 35 ss.

³⁰ Si traduce, più o meno letteralmente, il paragrafo 1 della guida *Strategy*, a p. 12.

³¹ *Wates Report*, 12.

³² In particolare il *Code of Practice on Discipline and Grievance*. The "*Advisory, Conciliation and Arbitration Service*, detto anche "*Acas*", è l'organismo cui aderiscono le imprese britanniche. Stabilisce "*codes*", testi non normativi, che regolano su base volontaristica il rapporto fra datore di lavoro e dipendente. Il giudice del lavoro di primo grado, l'*employment tribunal*, usa tale "*code*" non come parametro vincolante, piuttosto quale possibile riferimento se la condotta del datore di lavoro, ad esempio nel licenziare un dipendente, è censurabile o meno. Come anticipato già sopra (cfr. nota 14), maggiore è l'aderenza del datore di lavoro ai principi del *Code* dell'*Acas*, minori sono le possibilità che quel licenziamento sia illegittimo.

un imbarazzo di tipo procedurale, ma anche legale. Potendo il datore di lavoro esercitare anche l'azione disciplinare, non è chiaro se le tematiche etiche in discorso siano quelle del management riferite all'azione esercitabile dal dipendente³³ ovvero quelle dell'azione disciplinare che il datore di lavoro può esercitare nei confronti del dipendente.

La strategia fa riferimento, al terzo paragrafo, al concetto di conflitto di interesse che impone agli amministratori di gestirlo in modo da conseguire il giusto equilibrio fra aspirazioni di lungo periodo e obiettivi di breve periodo. Tale assunto: si incentra sul fatto che gli amministratori tendono a privilegiare obiettivi di breve periodo, che consentono loro di capitalizzare immediatamente i relativi guadagni; costituisce uno dei cardini dell'*UK Corporate Governance Code* per le società quotate; è lievemente accennato nella stessa legislazione del *CA 2006*, alla *section 172(1)*, seconda parte, per cui diventa, grazie alla *soft law*, principio potenzialmente applicabile alle società non quotate. A ben vedere, il principio non sembra così rivoluzionario se applicato alle società non quotate di grandi dimensioni, in quanto in dette società gli amministratori sono solitamente anche i loro soci di maggioranza. Sembra essere, *re ipsa loquitur*, che gli stessi privilegino obiettivi di lungo periodo, piuttosto che di breve, a differenza di società quotate dove il capitale è diffuso e dunque è più scontata la tendenza del *BoD* ad enfatizzare obiettivi di breve periodo, che consentono agli amministratori di lucrare alte remunerazioni, che però potenzialmente sacrificano gli obiettivi di lungo periodo.

6.2. Board composition.

Il secondo principio del *Wates Report* concerne la composizione del *BoD* che deve essere la risultante di vari elementi, riconducibili a: un presidente che sappia operare con efficacia, in un bilanciamento di competenze; retroterra culturale, esperienza e conoscenza, con amministratori che individualmente abbiano sufficiente capacità di dare un supporto di rilievo; da ultimo, un *BoD* che, nella composizione, sia adeguato alle dimensioni e alle complessità della società. Questo principio si articola in: *chair; balance and diversity; size and structure; effectiveness*.

In merito al primo (*chair*), il *Wates Report* enfatizza quanto già previsto a livello legislativo dal *CA 2006*: il ruolo del presidente del *BoD* che, quale

³³ In base all'*ACAS Code* il dipendente può presentare reclami nei confronti del datore di lavoro a mezzo di *grievance*.

responsabile della efficacia operativa del *board*, promuove un dibattito aperto e facilita una discussione costruttiva.

Il bilanciamento e la diversità (*balance and diversity*) nel *BoD* si traducono nell'esigenza di un'appropriata combinazione di "*skills, backgrounds, experience and knowledge*". È ben noto che il diritto societario britannico non richiede agli amministratori di avere specifiche competenze, neppure per società quotate e con l'eccezione degli enti creditizi in osservanza della relativa legislazione UE nella specifica materia. La regola del precedente che nella materia in discorso ha imperato nel *common law*, ha consentito per decenni a singoli amministratori di liberarsi di ogni forma di responsabilità, semplicemente dimostrando di non avere alcuna competenza tecnica per quell'incarico, determinandosi così una esclusione di responsabilità³⁴. Tale principio, temperato a livello giudiziale nel XX secolo, con il caso *Re City Equitable Fire Insurance Co Ltd*³⁵ è stato poi riconosciuto a livello legislativo nel *CA 2006*, che ha introdotto una combinazione di principio oggettivo e soggettivo³⁶. Il *Wates Report* va

³⁴ Fino al XIX secolo, era praticamente nullo il livello di competenza richiesto agli amministratori di una società di capitali britannica. Poiché gli amministratori erano spesso nominati per via del loro *status* sociale, ad esempio perché rappresentanti della famiglia reale o della aristocrazia, l'incarico era inteso di mera rappresentanza, come di semplice appartenenza ad un club. Il caso paradigmatico è quello di *Re Cardiff Savings Bank, Marquis of Bute's case* (1892), ove l'aristocratico in questione, il Marchese di Bute, fu nominato presidente della banca quando aveva soltanto sei mesi di età. Dopo diversi anni ed essendo sempre amministratore della banca, fu chiamato in giudizio per *mala gestio*, insieme agli altri componenti del *BoD*. Fu statuito che, avendo partecipato in 39 anni ad un solo *BoD*, non poteva essere ritenuto responsabile per le perdite della società: era quello che la dottrina battezzò come amministratore intermittente. Cfr. in Italia, su questo aspetto, P. de Gioia Carabellese, *Corporate Social responsibility e common law*, in *Giur. comm.*, 2019, in corso di pubblicazione.

³⁵ La semplice onestà dell'amministratore non è sufficiente ad esentarlo da responsabilità, in quanto gli viene chiesto di esercitare con un certo livello di competenza e diligenza, anche se questo livello di competenza non è fissato in modo chiaro. Fu pertanto statuito da uno dei giudici del caso in questione che l'amministratore non è responsabile dei danni della società nella misura in cui abbia agito onestamente, a meno che non vi sia stata negligenza grave o colposa (*gross or culpable negligence*).

³⁶ Il principio di *Re City Equitable* si traduce ora nel testo legislativo di cui alla *section 174(2)* del *CA 2006* il quale, in tema di cura, competenza e diligenza (*care, competence and diligence*), utilizza il criterio misto, soggettivo e oggettivo. La condotta dell'amministratore sarà ragionevolmente diligente tenuto conto:

della generale conoscenza, competenza ed esperienza che si può ragionevolmente attendere da una persona che eserciti le funzioni che sono esercitate dall'amministratore in relazione alla società (criterio oggettivo);

la generale conoscenza, competenza e esperienza che l'amministratore ha effettivamente (criterio soggettivo).

anche oltre e sembra richiedere in modo incisivo che gli amministratori abbiano una competenza specifica di cui al criterio oggettivo. Un criterio quest'ultimo che, introdotto nel *Wates Report*, non è stato recepito dal *CA 2006*, con apposita modifica. La *hard law*, piuttosto che la *soft law*, era in grado di – e anzi doveva a detta di chi scrive – meglio teorizzare questa necessaria evoluzione dell'ordinamento gius-societario. Per contro, nel modo in cui il passo in avanti è stato fatto, non si sa bene se la parte lesa, l'azionista, o la stessa società, possano attivare la possibile violazione di fronte alla corte o se la mancata osservanza costituisca per il giudice semplicemente un indice presuntivo della responsabilità degli amministratori³⁷.

Size and structure rappresentano un ulteriore parametro della *board composition*. La dimensione del *BoD* dovrebbe essere funzionale alla complessità dell'attività aziendale. Il disposto in questione è molto vago, se osservato da un punto di vista empirico; sarebbe lodevole, nel suo principio, in quanto si premura di evitare che in società non quotata, di significative dimensioni, il socio principale costituisca un organo gestionale di tipo monocratico (*sole director*) non solo tale nella sua genesi ma anche autocratico nel suo operare.

La *effectiveness* e dunque l'efficacia delle scelte del *BoD* potrebbe essere pregiudicata dalla presenza, nella società di grandi dimensioni non quotata, di un socio particolarmente influente. In tal caso è richiesto agli amministratori obiettività nell'agire, in quanto è evidente il rischio di plagio, ad opera del socio tiranno, in cui può incorrere l'amministratore interessato a mantenere la propria posizione. Non è chiaro ancora come questo "precepto" di *soft law* si tradurrà nei singoli "codici"; certo è che al momento la previsione sembra generica. Si può ipotizzare che, nel caso di soci di maggioranza, l'amministratore sottoscriva dichiarazioni di "indipendenza" o di "autonomia", che potrebbero vedere quali beneficiari la stessa società: ciò renderebbe più agevole l'eventuale azione per *mala gestio*.

Il paragrafo successivo della stessa linea guida *effectiveness* sembra estendere alle non quotate di grandi dimensioni il principio che gli amministratori siano realmente dediti alla gestione, di modo che il proprio incarico non sia meramente rappresentativo. Nelle società quotate ciò si sarebbe dovuto tradurre nell'obbligo di prevedere limiti a incarichi multipli; previsione che, in merito all'*UK Corporate Governance Code* e, dunque, in merito a società quotate, è sempre stata mera utopia. *Mutatis mutandis*, i singoli *codes* potrebbero prevedere che gli amministratori di imprese di grandi dimensioni non quotate non siedano in più di un determinato numero di società.

³⁷ Essendo ben nota l'essenza molto conservatrice dell'ordinamento giuridico inglese, questa seconda sembra essere l'interpretazione più plausibile.

6.3. Responsabilità degli amministratori.

Sulla scorta del terzo Principio del *Wates Report*, il *BoD* e i singoli amministratori dovrebbero avere una chiara conoscenza delle loro responsabilità³⁸. Le politiche del *BoD* e le procedure dovrebbero supportare un processo decisionale efficace e uno scrutinio indipendente delle decisioni³⁹.

Il principio in esame si traduce in tre linee guida fondamentali: *accountability*; *committees*; *integrity of information*.

La prima linea guida è tendenzialmente la meno lineare, anche per le sue implicazioni empiriche e per le risposte, tutt'altro che chiare, date dal *Wates Report*.

Nel suo primo paragrafo si prevede che un efficace *board* dovrebbe stabilire e mantenere pratiche di *corporate governance* che ben definiscano gli aspetti di responsabilità, al fine di supportare il processo decisionale. Al secondo paragrafo viene poi prescritto che le politiche di *corporate governance*, le pratiche e la leadership della società devono "lavorare insieme"; dalla prescrizione in parola traspare la preoccupazione del *Council* presieduto da James Wates di evitare l'opacità operativa delle grandi imprese non quotate, che *in re ipsa* discende dal fatto che queste non sono trasparenti, anche perché non soggette agli obblighi di periodiche comunicazioni imposti alle società quotate./

Ciò sembrerebbe confermato dal terzo paragrafo, ove è stabilito che la società dovrebbe fissare *policies* e *practices* interne degli affari, ivi compresi il chiaro perimetro di responsabilità degli amministratori e l'informazione ai soci. In questo contesto, il successivo quarto paragrafo evidenzia che la grande impresa britannica dovrebbe monitorare i conflitti di interesse, che potrebbero sorgere nell'adozione delle decisioni aziendali, concordando e definendo, in particolare, il modo di identificarli e di gestirli. Il presidente e il segretario del *BoD* dovrebbero revisionare periodicamente i processi di gestione dell'impresa, al fine di verificare se sono adeguati agli obiettivi e considerare le iniziative che possono rafforzare la gestione della società.

La seconda linea guida riguarda i *Committees*, gli organi infra-societari che, negli ultimi venti anni, sono rifioriti nelle società non quotate. Tali organi, di fatto obbligatori in società quotate, in quanto necessari al fine della loro ammissione alla quotazione, possono essere costituiti all'interno della grande impresa

³⁸ Il testo inglese parla di *accountability* e *responsibility*, termini che in italiano possono essere considerati sinonimi.

³⁹ La traduzione dall'inglese non è letterale e viene effettuata in modo tale da traslare i concetti giuridici di *common law* a quelli di *civil law* e, ovviamente, anche alla lingua italiana.

non quotata. Al pari di quanto previsto per le società quotate, i *Committees* potranno occuparsi di materie riguardanti il report finanziario, il rischio, la successione gestionale, la remunerazione. Nel primo paragrafo, seconda parte, viene precisato, forse inutilmente, in quanto i *principles* non hanno forza di legge, che il *BoD* è comunque il soggetto che rimane responsabile per ogni decisione finale.

La presenza dei *committees* dovrebbe costituire una forma di scrutinio indipendente del processo di decisione e dunque, ferme restando le responsabilità di legge del *BoD*, dovrebbe limitare i rischi connessi al fatto che singoli organi possano andare oltre il normale perimetro di competenze.

La *integrity of information*, o integrità ed onestà della informazione, è la terza linea guida in tema di *Director Responsibility*, che sembra collegarsi al ruolo degli *auditors* o controllori interni della società. In un ordinamento societario quale quello britannico, ove l'*auditor* è soltanto quello esterno e di natura contabile, la “norma”, nel prevedere un robusto processo interno di informazione e di controllo, non chiarisce adeguatamente le materie di competenza, non essendovi appunto un collegio sindacale come nell'ordinamento italiano. Sembrerebbe pretendere troppo dalla norma inferire che la stessa imponga la costituzione di un organo di controllo interno, un *audit committee*. Per contro, è arguibile solo che la linea guida in parola imporrà alle grandi imprese non quotate di implementare processi, ma non organi, di controllo interno, al di sotto della prima linea degli amministratori. Ad esempio, le diverse unità operative dell'azienda dovrebbero chiaramente esplicitare al proprio interno i processi decisionali sicché le altre unità e, soprattutto, gli amministratori possano meglio controllare gli eventuali rischi, semplicemente per il fatto che i relativi processi decisionali non rimangono occulti.

6.4. Opportunity and risk.

Il quarto principio del *Wates Report* costituisce oggetto di precisa definizione. Il *BoD* dovrebbe promuovere nel lungo periodo il successo sostenibile della società, seguendo linee guida relative a: individuazione delle opportunità di creare e preservare valore; controllo (*oversight*) per l'identificazione e la mitigazione del rischio; definizione delle responsabilità nella gestione.

La chimera del successo della società, nel lungo periodo, non è novità del *Wates Report*, in quanto è stato già il legislatore britannico ad averla introdotta, seppur tenuamente, nella legislazione, con il *Companies Act 2006*, alla *section 172*. Come già detto, un possibile comportamento opportunistico degli

amministratori potrebbe spingerli a cercare vantaggi nel breve periodo, con alte remunerazioni per se medesimi, ma con decisioni che nel lungo periodo possono essere deleterie per il valore dell'azienda e dunque per lo stesso azionista.

Nelle tre linee guide del principio di cui si tratta si coglie la sua *ratio essendi*, per cui il *BoD* è chiamato a: considerare e valutare come la società crea e preserva il valore nel lungo periodo; presidiare il complesso dei rischi, finanziari e non, che discendono dalle decisioni assunte; definire *ex ante* ruoli e responsabilità.

Il principio si riconnette alla circostanza che in una società chiusa britannica le regole di buon governo non definiscono il soggetto, interno all'organo, responsabile della relativa decisione. Poiché il *BoD* è organo collegiale, la responsabilità è pure collettiva, anche se vi può essere una gradazione di responsabilità connessa con il grado di competenza richiesto in merito all'operazione. Tuttavia, nei vari *decisa* di *common law* l'orientamento è di ritenere l'organo gestorio responsabile collettivamente, salva la mitigazione del danno. La linea guida che richiama ruoli e responsabilità, non dovrebbe – si spera – comportare esimente per l'amministratore al quale non è attribuito alcun compito in merito ad una specifica attività, in quanto ciò verrebbe di fatto a riscrivere le previsioni legislative alle quali si è fatto appena cenno. Tuttavia, è probabile che il giudice, nel definire il *quantum* delle responsabilità, possa far riferimento ai framework interni, a documenti amministrativi interni di ripartizione delle competenze, al fine di ridurre il danno risarcibile per l'amministratore cui, chiaramente, la competenza non era attribuita.

Al di là della forma della previsione, la quale sembra meritoria, è superfluo sottolineare come la stessa si presti ad elusioni. La società di grandi dimensioni potrebbe individuare un perimetro di competenze meramente formale che funga da “rete di protezione” per gli amministratori, ai quali lasciare: per un verso, di operare di fatto sconfinando nelle aree contigue di altri amministratori; per altro verso, di “ritrarsi” nel proprio alveo, allorquando il giudice debba valutare eventuali loro responsabilità. In altre parole, si esprime la preoccupazione che la linea guida possa essere uno strumento di giustificazione di *mala gestio*, piuttosto che di definizione *ex ante* di condotte appropriate. Il vero problema, su questo aspetto, come per altri, è di verificare se il microsistema di regole sia effettivo o solo teorico. Poiché il *Wates Report* non introduce un organo, nemmeno di natura privatistica, a differenza ad esempio del *Panel*, istituito dal *City Code on Takeovers and Mergers*⁴⁰, il vero rischio è che il *Wates Report* su

⁴⁰ Il *City code on Takeovers and Mergers* è stato sviluppato sin dal 1968. Inizialmente concepito nel campo delle offerte pubbliche di acquisto al fine di riflettere, sotto forma di principi,

questa ma anche su altre aree, sia inefficace ed anche dannoso.

6.5. Remuneration.

Il quinto principio del *Wates Report* prescrive che il *BoD* promuove strutture di remunerazione dei managers allineate nel lungo periodo al successo della società, tenendo in considerazione paghe e condizioni di cui beneficiano altre funzioni. È noto anche che, dopo la crisi finanziaria del 2007/2008, la remunerazione è diventata tematica spinosa e molto sensibile, tanto da risultare, nelle società di natura bancaria, materia meritevole di legiferazione⁴¹.

Dei vari principi, quello in commento è il più critico. In primo luogo, i soggetti destinatari del principio sono gli *executives*, non i *directors*. Il termine *executives* sembra essere più ampio e comprende tutti gli amministratori, siano essi dotati di deleghe o meno, ma anche tutti coloro che nell'impresa abbiano funzioni esecutive, dunque dirigenti e funzionari. È da notare che il termine *executive* nell'inglese britannico e nella prassi aziendale è più ristretto del concetto di *manager*. Il *manager* può essere un responsabile di una piccola *branch*, ma anche

le opinioni degli operatori, è stato poi implementato in seno dal *Companies Act 2006*, a seguito della Direttiva 2004/25/EC. Le regole del *City Code on Takeovers and Mergers* hanno valore legale nel Regno Unito, per effetto delle previsioni della UE di cui appunto alla "Direttiva OPA". Nella sterminata letteratura in Gran Bretagna sui *takeovers*, si rimanda fra gli altri al più recente C. Nyombi, T. Mortimer, *Takeover regulation in the UK and shareholder primacy: what, why and how to reform*, in *International Trade Law & Regulation*, 2018(24), 62 ss.

⁴¹ Si fa riferimento all'art. 92(2)(c), rubricato nella sua versione inglese "*remuneration policies*" della CRD IV (Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE) (GU L 176/338 del 27 giugno 2013). Come ricordato dalla dottrina (P. de Gioia Carabellese, *European Banking Law. A Research Book*, di prossima pubblicazione), questa normativa ha introdotto il requisito in base al quale l'organo gestionale dell'istituto di credito nelle sue funzioni di supervisione adotta e periodicamente rivede i principi generali della politica di remunerazione, ed è anche responsabile nel rivedere complessivamente la sua implementazione. È poi da ricordare che l'art. 94 (rubricato nella versione inglese della direttiva in parola "*Variable elements of remuneration*"), per le medesime categorie di soggetti (le banche), prescrive ora una rigida regolamentazione della parte variabile della remunerazione. Sul medesimo tema si rimanda anche a D. Busch, G. Ferrarini & G. van Slinge, *Governance of Financial Institutions*, Oxford University Press, Oxford 2019; M. Haentjens, P. de Gioia Carabellese, *European Banking and Financial Law*, 2nd edn, London and New York, Routledge, 2020, Capitolo 7, nonché R. Cranston, E. Avgouleas, K. van Zwieten, C. Hare, T. van Sante, *Principles of Banking Law*, 2nd edn, Oxford, Oxford University Press, 2019, Chapter 3 (*Prudential regulation*).

chi, senza essere linea di riporto, ha poteri decisionali vincolanti per la società. Per contro, l'*executive* è il *manager* che sia anche responsabile di una funzione all'interno dell'impresa e che pertanto ha una linea di riporto con un numero rilevante di dipendenti. Nel diritto societario britannico il salario degli *executives* era lasciato alla discrezionalità dell'impresa, con conseguente possibilità per le due parti contraenti di fissare anche *bonus* nel breve periodo, pari a multipli dello stipendio. Tale prassi può incoraggiare l'*executive* a perseguire nel breve periodo condotte pericolose ad esempio con la vendita di un bene strategico con impennata dell'utile di quell'anno e dunque con possibilità per quell'anno di incrementare il proprio *bonus*. Si tratta di condotte pregiudizievoli per la società che nel lungo periodo potrebbe subire perdite per effetto proprio di quella avventata operazione di vendita, tenendo conto che riguardava un bene aziendale strategico, idoneo a produrre reddito. Il principio è ancor più vago ove, nella sua ultima parte, afferma che nella fissazione della remunerazione dell'*executive* si devono tenere in considerazione anche le paghe e condizioni che lo stesso *executive* ha in altri posti (*elsewhere*) all'interno della società. La norma fa verosimilmente riferimento al fatto che gli *executives* possono avere incarichi anche in società del gruppo per cui la fissazione della remunerazione, da parte della società controllante, deve tener conto delle remunerazioni corrisposte da altre società del gruppo e che concorrono di per sé alla "ricchezza" dell'*executive*. La linea guida sul punto (cfr. *ultra*) fornisce qualche lume in più.

Le linee guida del principio in parola meritano di essere esaminate: *setting remuneration; policies; delegating remuneration decisions; subsidiary companies*.

Con la prima linea guida (*setting remuneration*), il *Wates Report* fa riferimento alla remunerazione adeguata e giusta, che consenta alla società di assumere ovvero di mantenere il *senior management* e la forza lavoro richiesti tempo per tempo.⁴² Questa prima linea guida si applica genericamente a tutta la forza lavoro e con essa il *Wates Report* mette verosimilmente in guardia l'impresa di grandi dimensioni da pratiche che non assicurano ai lavoratori adeguate remunerazioni. Sebbene il Regno Unito adotti da decenni una legislazione sul minimo legale per ora di lavoro (*minimum wage legislation*),⁴³ sembrerebbe

⁴² Il tema della remunerazione è suggestivo nella letteratura della *law and economics*. Si rimanda in tal senso agli scritti di S. Bhagat, B. Bolton, R. Romano, *Getting incentives right: deferred compensation sufficient?*, in *Yale Journal on Regulation*, 2014, 31, 523 ss. Più in generale, sempre nella letteratura anglo-americana, cfr. R.S. Thomas, J.G. Hill (a cura di), *Research handbook on executive pay*, Cheltenham and Northampton (MA), Edward Elgar, 2012.

⁴³ Normativa che non è ancora armonizzata a livello UE. Per una disamina del britannico *Minimum Wage Act 1998*, si veda *ex multis* G. Pitt, *Pitt's Employment Law*,¹⁰, London, Sweet &

che il *Wates Report* raccomandi alle società di non approfittare della loro posizione di superiorità, a danno dei lavoratori. La seconda e terza parte della linea guida sembrano invece applicarsi esclusivamente al *top management*.

In primo luogo, si stabilisce che la remunerazione per le categorie più elevate deve essere legata a prestazione, comportamenti e al perseguimento della missione della società, dei suoi valori e della strategia. Questa raccomandazione suggerisce una sorta di linea di continuità fra diritto societario e diritto del lavoro e dovrebbe tradursi, ove la “teoria” del Report diventi pratica, in una nuova onnicomprensiva definizione del contratto di lavoro del *top management* di grandi imprese, ove per la prima volta si introducono fra i diversi articoli previsioni più specifiche di allineamento ai valori della società. Premesso che tali aspetti innovativi non hanno trovato attuazione, si osserva che ove la previsione in esame fosse davvero implementata, si introdurrebbe nella disciplina giuslavoristica britannica un ulteriore elemento di licenziamento legittimo,⁴⁴ quello che, nell’ambito della *capability*, consente all’impresa di licenziare il dipendente dirigente (ovvero di revocare il mandato, ove questi sia amministratore), in quanto abbia violato tali ulteriori valori.

In secondo luogo, la linea guida richiede poi che gli amministratori e il *senior management*, dunque i gradi più elevati dei dipendenti, abbiano una remunerazione tale da realizzare quel senso di missione dell’organizzazione. Anche tale previsione risulta generica in quanto sembrerebbe tradursi nell’obbligo (ovvero nella facoltà), per il datore di lavoro, di elevare la remunerazione del *director* ovvero del *top manager*, nel caso in cui il contratto di lavoro ovvero di amministratore contenga anche un chiaro riferimento al perseguimento della missione della società. Al contrario, si può pensare che la remunerazione potrebbe essere decurtata ove, a fronte di tale clausola implicita, venisse meno il perseguimento dell’obiettivo da parte dell’amministratore o del *top manager*.

La seconda linea guida – *policies* – prevede che il *BoD* stabilisca puntuali politiche sulla remunerazione, tali da rendere il Board *medesimo* chiaramente responsabile vis-a-vis i soci. Queste politiche, ai sensi del secondo paragrafo, dovrebbero riguardare l’intera forza lavoro. Anche in questo caso si riscontra un’interessante interazione fra diritto del lavoro e diritto societario. In un ordinamento come quello britannico ove i contratti collettivi, sebbene di natura privatistica, sono riconosciuti da decenni, non è chiaro come, per l’intera forza lavoro, la pubblicazione di *policies* possa differire dalla stessa banale esplicitazione dei vari livelli di cui ai contratti collettivi.

Maxwell, 2016.

⁴⁴ Si riconosce che il ragionamento è talmente complesso e sofisticato che ad una stessa lettura di chi lo scrive risulta mera fantascienza giuridica.

La terza linea guida – *delegating remuneration decisions* – prevede poi che le politiche di remunerazione possano essere delegate a *Boards* di natura interna per la definizione delle diverse strutture salariali; non viene peraltro chiarita la composizione dei *Boards* in parola. A voler interpretare in modo combinato il secondo e terzo paragrafo, si può forse speculare che il *Board* è composto da rappresentanti della HR, dell'ufficio finanza e dell'ufficio *compliance* ed è deputato a definire le strutture salariali e le remunerazioni della forza lavoro, in relazione alle loro funzioni. Si può anche prevedere che in futuro i lavoratori interessati da tali previsioni vengano informati, al momento della instaurazione del rapporto, della missione dell'impresa, con una informativa ad hoc, e successivamente nel corso del rapporto di lavoro in sede di attività di addestramento e di aggiornamento.

L'ultima linea guida, la quarta, del principio *Remuneration*, tratta delle *subsidiary companies* in cui l'amministratore è nominato e pagato dalla controllante, aspetto che andrebbe esplicitato da quest'ultima facendo riferimento ad apposita informativa, che sia disponibile e che spieghi la sua politica di remunerazione in relazione ai suoi amministratori o dipendenti che siedano nel *BoD* della controllata⁴⁵.

7. Osservazioni critiche in merito al Wates Report.

In questa sede, non si può dare una valutazione troppo positiva dei nuovi principi, per le varie ragioni che vengono di seguito messe in luce, e che in realtà già traspaiono dai paragrafi precedenti.

Ancora una volta l'ordinamento giuridico britannico dimostra una sua intrinseca debolezza, in particolare l'essere non sempre rispondente a logiche giuridiche. Il buon governo di società di grandi dimensioni, non quotate, viene lasciato al diritto leggero (alla *soft law*), ai possibili "codici", laddove un intervento legislativo diretto nello stesso *CA 2006* sarebbe stato certamente preferibile. Le stringate regole dell'organo gestorio, contenute nelle previsioni legislative (*sections da 170 al 182 del CA 2006*) appaiono inadeguate in poco più di dieci anni di vigenza, potevano essere modificate *ad hoc* per le società non quotate di grandi dimensioni e tale intervento poteva coincidere con un aggiornamento delle carenze del testo legislativo di cui alle previsioni legislative in

⁴⁵ Solitamente le politiche aziendali di gruppo prevedono per il dipendente della controllante, che sieda nel consiglio della controllata, la rinuncia alla remunerazione, quale amministratore, che la controllata gli riconosca, in favore del datore di lavoro/controlante.

parola.

In relazione a tale punto, il *Wates Report* insiste, in più di una parte, sul concetto di successo “nel lungo periodo” dell’attività gestoria. Il *Companies Act 2006*, e non un mero *Report*, con caratteristiche privatistiche, avrebbe potuto finalmente chiarire, a livello legislativo e per tutte le società di capitali britanniche, con un *wording* più logico in merito alle disposizioni in parola, il già citato *enlightened shareholders value*, e particolarmente i diversi e contraddittori parametri di cui alla seconda parte della *section 172(1)*.⁴⁶ *De lege ferenda*⁴⁷ ed utilizzando le categorie “continentali”, la *section 172(1)*, *CA 2006*, avrebbe potuto essere riscritta come segue: “*Gli amministratori devono perseguire quello che gli stessi ritengono, secondo la buona fede di un normale amministratore, essere il successo della società. Il successo delle società dovrà essere valutato solitamente sulla scorta delle conseguenze nel lungo periodo di ciascuna delle decisioni.*”

In buona sostanza, i contraddittori parametri, ulteriori a quello del lungo periodo, introdotti dalla *section 172(1)*, *CA 2006*, avrebbero potuto essere rimossi, ove l’esecutivo britannico avesse usato la scimitarra, piuttosto che il docile fioretto, che nulla cambia in meglio nell’attuale legislazione societaria britannica, poco attenta ai profili di tutela.

Non può sottacersi poi che il commento agli specifici principi evidenzia che le relative linee guida imporranno alle imprese di produrre ipertrofica carta, di creare *committees* e di elaborare procedure interne. In uno scenario in cui queste previsioni sono di natura volontaristica, dunque non attivabili in giudizio, le stesse rappresentano un’arma spuntata, priva di valore per le “parti deboli” (*stakeholders* quali, ad esempio, creditori e dipendenti), che pure teoricamente il *Wates Report* avrebbe potuto tutelare.

In particolare, ed anche in connessione con il precedente punto, la ipertrofia di “carta” che verrà prodotta potrebbe costituire finanche un ostacolo all’esercizio dell’azione giudiziale. Una impresa di grandi dimensioni, grazie alla moltiplicazione di procedure che scaturisce dal *Wates Report* e dai relativi *codes*,

⁴⁶ Nella precedente nota si è già evidenziata la principale dottrina in tema di *enlightened shareholders value*. Cfr. anche: D. Fisher, *The enlightened shareholder – leaving stakeholders in the dark: will section 172(1) of the Companies Act 2006 make directors consider the impact of their decisions on third parties?*, in *International Company and Commercial Law Review*, 2009(20), 10 ss.; N. Grier, *Enlightened shareholder value: did directors deliver?*, in *Juridical Review*, 2014, 95 ss.

⁴⁷ Sempre che ciò non sia da ritenersi eterodosso, nel commentare un ordinamento di *common law* che cambia poco e lentamente, e per effetto di pronunciamenti giurisprudenziali, piuttosto che per prese di posizione dottrinale.

potrebbe occultare le proprie *malpractices* con procedure formalmente irreprensibili ma dietro le quali le cattive condotte sono state sapientemente occultate. Il ruolo del giudice, di per sé arduo, potrebbe divenire ancora più complesso, ora che, chiamato per esempio a giudicare in merito ad una azione di responsabilità ex *section 172*, è costretto a districarsi fra le tante carte create per effetto di un *code*.

Da ultimo, sulla scorta della considerazione che il “mandante” del *Wates Report* è un soggetto pubblico, sarebbe interessante immaginare come l’Esecutivo britannico, possa reagire nel caso in cui uno dei *Codes* effettivamente emanato non fosse coerente con i principi del *Wates Report*. Potrebbe in tal caso affermarsi che, essendo i principi di emanazione indiretta del Governo britannico, lo stesso potrebbe emettere un provvedimento finalizzato a mettere “fuori legge” il codice non conforme. L’ipotesi è teoricamente possibile, anche tenuto conto dei principi, invero non puntuali (se paragonati con quelli continentali, fondati su vere e proprie costituzioni), che si applicano al di là della Manica. In modo più realistico si deve pronosticare che, ove un *code* fosse non in linea con il *Wates Report*, lo stesso Governo, ovvero il BIS, persuaderebbe l’organizzazione che ha emanato il *code* a modificarlo.

8. I profili comparatistici.

È abbastanza immediato il parallelo che si può fare fra il *Wates Report* e i principi per il governo delle società non quotate a controllo familiare, introdotti in Italia nel 2017,⁴⁸ di seguito anche Codice AIDAF. Il presente scritto non ha l’ambizione di entrare nel merito del testo italiano. Tuttavia, appare evidente che la meritevolezza e la lodevolezza dell’articolato italiano non necessariamente sono individuabili nel *Wates Report*.

In primo luogo, la stessa genesi o, a voler *oborto collo* usare una parola inglese abusata nell’abecedario italiano, la *mission* del Codice AIDAF è chiara. La scaturigine dei principi italiani è perspicua ed è connessa con le società non quotate, in cui una specifica famiglia è al comando dell’impresa. Pertanto, l’intervento della *soft law* italiana è molto chirurgico e nasce da una possibile distonia, storicamente presente da decenni nelle imprese di tale tipologia, in cui la famiglia controllante può avere un solo amministratore, e può abusare del proprio ruolo di maggioranza, con decisioni che non riflettono affatto la

⁴⁸ Università Bocconi e AIDAF, (nt. 4). Per commenti su tale codice, si veda P. Marchetti, G. Corbetta, A. Minichilli, M.L. Passador, *Principi per il Governo delle Società Non Quotate a Controllo Familiare. Codice di Autodisciplina*, 23 ottobre 2017.

visione della minoranza. Vi è quindi una strategia di fondo, cui si adattano di conseguenza i diversi principi del Codice AIDAF, in particolare attraverso il Comitato per la Successione, che nello scenario italiano ha una sua precisa ragione d'essere. In aggiunta a ciò, vi è una coerenza fra sostrato sociale italiano, fortemente basato sulla famiglia tradizionale, e impresa italiana, il cui successo, a differenza della Gran Bretagna, sembra cucito a doppio filo con il capitalismo (quotato o meno che sia) di tipo familiare.

Nel testo britannico, per contro, sembra emergere soltanto un tentativo di risposta molto rapida diretta a fronteggiare alcune situazioni patologiche in ambito di impresa, verificatesi in società britanniche di grandi dimensioni non quotate. Come spesso accade nella regolamentazione o “quasi regolamentazione” che scaturisce da crisi, *rectius* scandali dovuti a *mala gestio*, la risposta del *Wates Report* è emotiva e non meditata e può difettare della necessaria visione d'insieme⁴⁹. Il *Wates Report* non si riconnette, a quanto emerge dagli atti e documenti, ad una analisi, anche accademica⁵⁰, del contesto sociale della Gran Bretagna. Pare, piuttosto, una “pezza” che il Governo britannico voglia mettere ai tanti “fallimenti di mercato” della *societas* britannica, specie bancaria⁵¹.

Anche da questo punto di vista, il Codice AIDAF, dal versante italiano, sembra muoversi lungo una linea virtuosa, ma non pretenziosa, di principi la cui ambizione è quella di migliorare il buon governo delle società non quotate a controllo familiare. In tal senso si segnala il fatto che il modello di governo societario che si delinea è finalizzato ad aiutare le famiglie imprenditoriali “*a far crescere le imprese controllate riducendo nel contempo il livello di rischio*”⁵² e “*a tracciare con maggiore chiarezza una distinzione tra proprietà personale della famiglia e patrimonio dell'impresa controllata.*” In modo più

⁴⁹E. Avgouleas, D.C. Donald (a cura di), *The Political Economy of Financial Regulation*, Cambridge, Cambridge University Press, 2019.

⁵⁰Nel “codice” per le società quotate italiane a controllo familiare il coinvolgimento di una Università italiana è stato strumentale alla emanazione del testo.

⁵¹È ben noto che le crisi bancarie sono state, almeno in Europa, un problema, anche di *mala gestio*, britannico. Nella dottrina italiana, tale nesso di causalità fra crisi finanziaria del Regno Unito ed il suo precario sistema societario e bancario-regolamentare, non sembra essere stato evidenziato. Nella dottrina britannica, invece, enfatizza questo aspetto P. de Gioia Carabellese, *Non-executive Directors and Auditors in the Context of the UK Corporate Governance*, [2011] *European Business Law Review*, 759-789. Sulla specificità del mandato degli amministratori nel diritto italiano, anche alla luce della tradizione romanistica, si rinvia a G. Meo, “Roles, Powers, Interests: a Glance inside to Board of Listed Companies” (2020) Conference Paper, Harvard Law School, Universidad Complutense Series, in corso di pubblicazione.

⁵²Università Bocconi e AIDAF, (nt. 4), 5, particolarmente Introduzione V.

esplicito rispetto ai principi del *Wates Report*, il Codice AIDAF ha una corretta ambizione di fungere “*da certificazione della qualità della governance per quelle imprese che devono accreditarsi nei confronti di banche, clienti, fornitori e più in generale mercati internazionali*”⁵³. In uno scenario in cui l’impresa a controllo familiare potrebbe essere troppo nepotistica, il Codice AIDAF vuole far sì che la società non quotata familiare attragga i managers non familiari “*al fine di aumentare la competitività internazionale delle imprese familiari*”. Inoltre, il buon governo che il Codice AIDAF vuol favorire si inserisce in un quadro in cui i principi di gestione da implementarsi fungano da “*utile bussola nella gestione dei processi di passaggio generazionale*”⁵⁴. Invece, il *Wates Report* sembra difettare di una vera e propria funzione di *soft law* e rappresenta piuttosto⁵⁵ quanto il Governo britannico avrebbe dovuto fare direttamente, attraverso una riforma del CA 2006. Le regole delle responsabilità degli amministratori non risultano totalmente chiare; la riforma doveva riguardare non soltanto la *governance*, il buon governo, che andava riformato, ma anche le fondamentali regole dei doveri degli amministratori, che hanno generato in Gran Bretagna diversi scandali, tutti andati non puniti⁵⁶.

Con riferimento poi al Codice AIDAF, appare chiaro fin dall’inizio che i principi rappresentano una regolamentazione di natura volontaristica, anche alla luce dei soggetti che li hanno redatti, soggetti chiaramente non pubblici, nel senso di non governativi. Nel caso del *Wates Report*, si riscontra, invece, una sorta di commistione fra il ruolo pubblico e il ruolo privato, un codice, anzi meri principi, commissionati dal Governo britannico, ma partoriti da una commissione di tipo totalmente privato. Un *Report* che, per suo stesso dire, nasce da *market failures*, avrebbe dovuto portare ad una riforma del diritto societario britannico, di tipo legislativo, non semplicemente volontaristico. A rendere meno credibile il *Wates Report*, vi è il fatto, già chiarito in sede di introduzione del presente succinto commento, che non è totalmente chiaro se i *principles* in parola sono esaustivi, dunque sono essi stessi il *code* che sarà implementato da ciascuna impresa di grandi dimensioni, ovvero presuppongono ulteriori *codes* di implementazione a cura di ciascuna associazione di imprese per settore di attività.

Si ritiene che in ambito continentale sia possibile la implementazione di

⁵³ Università Bocconi e AIDAF (nt. 4), *ibidem*.

⁵⁴ Università Bocconi e AIDAF (nt. 4), *ibidem*.

⁵⁵ Si tratta ovviamente di una valutazione di chi scrive.

⁵⁶ È inutile ricordare che, a distanza di 11 anni, nessuno degli amministratori di banche britanniche coinvolti nelle crisi finanziarie del 2007/2008 è stato nemmeno citato in giudizio (cfr. P. de Gioia Carabellese, (n. 34) *passim*).

codes, anche per società quotate. Anzi, come evidenziato, per le società a conduzione familiare un efficiente *code* già esiste in Italia. Ulteriori *codes*, per società non quotate, più generici, non sono da dissuadere. Tuttavia, si ritiene opportuno che un tale ulteriore articolato o nasca dall'Italia in quanto deve riflettere anche sociologicamente il contesto italiano, molto diverso da quello britannico, ovvero, se deve essere il frutto di una nuova *lex mercatoria*, potrebbe essere una iniziativa in congiunzione con altri Paesi, ma con un sistema giuridico continentale, ossia di *civil law*. Se è vero che il trapianto di concetti giuridici da un sistema ad un altro è molto complesso, anzi da esimi comparatisti aborrito del tutto quando lo stesso riguardi trasposizioni da *common law* a *civil law*⁵⁷, a fortiori esso va visto con forte scetticismo se il modello, in questo caso l'ordinamento societario inglese, *rectius* britannico, presenta, nella parte stessa di *corporate governance*, le carenze messe a nudo e, si ritiene, dimostrate, in questo scritto⁵⁸. Il sistema societario del Regno Unito non sembra fornire tutele adeguate in tema di *corporate governance*, per essere incentrato su di una *corporate social responsibility* vetusta ed obsoleta, come evidenziato in dottrina più recentemente⁵⁹. Una *lex mercatoria*, dunque una armonizzazione di regole di buon governo comuni a vari Paesi e/o ordinamenti, appare possibile anche per le società non quotate (come fatto dal *Wates Report*), anche se l'operazione di armonizzazione è per definizione più facile per le società quotate, mancando per le non quotate il "collante" del mercato regolamentato e della sua uniformità di regole⁶⁰.

Infine, un Paese che ha deciso di lasciare l'Unione Europea, così traumaticamente, pare proprio l'ultimo credibile modello da seguire, da parte dei Paesi che per contro sembrano voler continuare ad alimentare il progetto europeo. Se proprio l'Italia vuole andare all'estero per creare una *lex mercatoria* di società non quotate, che la scaturigine sia la collaborazione con gli altri Paesi dell'Unione europea, collaborazione che non si rinviene certamente nel Paese che ha deciso di lasciare l'UE e che per di più presenta obiettive differenze sociologiche e culturali. In aggiunta, non bisogna dimenticare il diverso *modus operandi* della magistratura in tema di condotte di impresa, in Gran Bretagna e nel "Continente", particolarmente in Italia. È raro che nell'ordinamento anglo-gallese, una condotta

⁵⁷ Per tutti P. Legrand, *European Legal Systems Are not Converging*, (1996)45, in *International & Comparative Law Quarterly*, 52-81.

⁵⁸ In sostanza, una *section 172* del *Companies Act 2006* fallace, e mai realmente funzionante.

⁵⁹ de Gioia Carabellese, (nt. 34).

⁶⁰ Nelle società non quotate le differenze dei diversi sistemi giuridici appaiono costituire un ostacolo più difficilmente sormontabile.

di impresa – che teoricamente possa dar adito a profili risarcitori per macroscopico *mismanagement* degli amministratori – si traduca in profili di natura penale⁶¹, anche nel caso dei più gravi pregiudizi arrecati a creditori, soci ed altri *stakeholders*⁶². Per contro, è noto che l'Italia è in grado di contrastare adeguatamente condotte non corrette, anche per la presenza di una magistratura “colta”, nel senso che è dotata di profonde conoscenze giuridiche⁶³. In tale scenario, un “code” per società quotate, di stampo continentale, potrebbe anche essere “emanato”, *rectius* promosso, trattandosi di *soft law*; ad esempio, un code può essere finalizzato a chiarire meglio le pratiche e attività a rischio di azione penale, onde consentire alle società di meglio fronteggiare eventuali rischi legali. Il *Wates Report* non assolve a tale funzione, semplicemente perché l'impresa di natura collettiva in Gran Bretagna – particolarmente *limited* ma anche *plc*⁶⁴ – opera, ad avviso di chi scrive, in eccessiva libertà. Che l'Italia abbia pure un codice per società non quotate di grandi dimensioni, ma che sia quindi italiano ovvero europeo-continentale e rifletta la realtà giuridica e socio-ambientale dell'impresa italiana, le necessità dell'impresa del Bel Paese⁶⁵ e i principi giuridici

⁶¹ In tal senso sia permesso di rinviare a de Gioia Carabellese, (nt. 4). Si enfatizza in tale contributo, fra gli altri aspetti, che la stessa disciplina della corruzione nell'ordinamento del Regno Unito è blanda, data la totale semplicità della struttura del *Bribery Act 2010*, ed il corrispondente modello della “231”.

⁶² Lo stesso caso British Home Store è paradigmatico. Sir Philip Green, il quale per la bancarotta della società, aveva distratto più di 300.000.000 di sterline dalla casse della società, dimenticandosi di pagare i contributi per i dipendenti, non è stato assoggettato ad alcun *arrest warrant* (arresto). L'unica sanzione sembra essere stata di ordine quasi etico, ma molto blanda: parte dell'opinione pubblica si è chiesta se Sir Green dovesse essere privato del titolo di Sir, la *knighthood*, concessa dalla Monarca inglese qualche anno prima.

⁶³ In Inghilterra, ma anche in parte in Scozia, l'azione penale è esercitata dalla *Crown*, dalla corona (a parte qualche eccezione di reati esercitabili dal *Serious Fraud Office*, una agenzia specializzata ma comunque con personale non necessariamente dotato di competenze giuridiche), la quale è composta da poliziotti, che hanno ben poco in comune con i magistrati italiani o francesi, i quali sono “giuristi”, con la competenza che ciò comporta.

⁶⁴ Come noto, ai sensi del *Companies Act 2006*, la legge societaria britannica (applicabile a tutte le quattro nazioni, pur essendovi tre sistemi giuridici), la *limited* potrebbe corrispondere alla società a responsabilità limitata italiana, la *public limited company* è *mutatis mutandis* la società per azioni italiana. Esclusivamente la *plc* può essere ammessa a quotazione. Più recentemente, in italiano, sulla divisione fra società di persone e società di capitali nel Regno Unito, in relazione al tema del capitale sociale, cfr. P. de Gioia Carabellese, *Il principio di separazione patrimoniale fra common law e civil law: da Salomon v Salomon al Companies Act 2006, passando per la società semplificata italiana*, in *Riv. dir. banc.*, 2019, n. 9, online.

⁶⁵ Più precisamente, un insieme di regole di natura penale e commerciale che è un multiplo forse a due cifre di quello britannico.

dell'ordinamento in cui l'impresa italiana opera⁶⁶. Per contro, i *Wates Principles*, da questo punto di vista, vengono da una realtà troppo diversa, non semplicemente da oltre Manica.

9. Conclusioni.

È acquisito ed anche ovvio che il buon governo da un lato e i doveri degli amministratori dall'altro sono aree differenti del diritto societario, sebbene entrambe afferiscano il modo in cui l'impresa viene organizzata. I *codes* di provenienza britannica appartengono alla prima categoria, mentre le regole di responsabilità degli amministratori sono saldamente ancorate alle disposizioni legislative.

Il Governo britannico, con il *Wates Report*, è voluto intervenire sul buon governo di società non quotate di grandi dimensioni, ritenendo che le insolvenze che hanno colpito diverse entità di tale tipologia negli ultimi anni riguardino il modo in cui l'impresa è organizzata. Questo scritto dà conto di talune carenze presenti nell'impianto legislativo delle previsioni del *Companies Act 2006*, le quali richiedevano ben altro intervento, non quello rapido e non preciso di *soft law*. Alla luce di ciò, non si ritiene che il *Wates Report* sia un tentativo ben riuscito, in quanto lo stesso cerca in modo non ottimale di arginare le note falle del sistema delle responsabilità degli amministratori britannici⁶⁷, senza peraltro eliminarle.

Inoltre, si ritiene che i principi di cui allo stesso *Report*, provenienti da un ordinamento di *common law*, non dovrebbero essere importati nel Continente,

⁶⁶ Ad esempio, un "codice" davvero italiano per società non quotate potrebbe prendere spunto dal fatto che l'Italia è retta da regole penali molto rigorose riguardanti l'impresa che consentono all'Autorità Giudiziaria ampia attività di indagini e che non hanno eguali nel *common law*, almeno in quello inglese. Alla luce di ciò, un "code" italiano per società non quotate potrebbe vedere il coinvolgimento dei rappresentanti della magistratura italiana per "raccomandazioni" da inserire in un "code" per minimizzarne i rischi legali.

⁶⁷ Ancora, il caso delle banche britanniche e della loro *mala gestio*; in particolare, il fatto che, ad esempio, il superamento della crisi di Royal Bank of Scotland abbia richiesto, nell'ottobre 2008, più di 40 miliardi di sterline di natura pubblica (l'82 per cento del suo capitale), per consentirle di aprire le proprie filiali dopo che, due anni prima, la stessa RBS aveva pagato, in assenza di *due diligence*, le azioni di un'altra banca il triplo del loro valore di mercato. Cfr. K. Alexander, *Principles of Banking Regulation*, Cambridge, Cambridge University Press, 2019) 183; Haentjens, de Gioia Carabellese, (nt. 41), Capitolo 8. Dopo più di due lustri, nessun amministratore è stato chiamato in giudizio a livello civile, men che meno a livello penale. Ancora, in dottrina, de Gioia Carabellese, (nt. 51), 759-789, *passim*.

tanto meno in Italia, per le diversità del sistema ordinamentale (il *civil law* mal si adatterebbe) e per le carenze delle stesse previsioni, rilevate nel presente scritto. In tal senso, come evidenziato nel precedente paragrafo, una *lex mercatoria* più credibile può originare da una iniziativa “Continentale”, di Paesi di *civil law*. Se si vuole introdurre in Italia un *code* per società non quotate di grandi dimensioni, che promani dalla tradizione italiana ovvero continentale, non da quella di *common law*, nel cui ambito svolge una funzione completamente differente e, dove, a ben guardare, non risulta essere efficiente. L’ordinamento italiano in tema di buon governo, con i suoi diversi organi, di fonte legislativa e non volontaristica⁶⁸, sembra fornire più puntuali livelli di tutela e di garanzia.

Da ultimo e non senza un tono vagamente provocatorio e con riguardo alla batracomiomachia della Brexit voluta dal Regno Unito, si evidenzia che l’impresa organizzata in forma societaria, inclusa quella non quotata, operante nella UE, dovrebbe ricevere un marchio DOC, in modo da differenziarla da quella britannica, caratterizzata da forme troppo flessibili di allineamento normativo. Il processo Brexit – si spera *harsh Brexit* nel miglior interesse della UE e di un diritto mercantile UE più chiaro ed uniforme⁶⁹ – potrebbe essere utile occasione per esplicitare meglio la linea di demarcazione fra normativa virtuosa di *corporate governance* dei Paesi UE e quella che, forse⁷⁰, al di fuori del perimetro dell’Unione, non lo è.

⁶⁸ *In primis*, si fa riferimento al Collegio Sindacale, quale organo di controllo gestorio, ben presente in Italia. Si può richiamare anche l’Organismo di Vigilanza ai sensi della Legge n. 231 del 2001, presente in Italia, ma assente in quella che, *mutatis mutandis* e non senza perplessità dottrinali (P. de Gioia Carabellese, I.A. Savini, La “231” nel Regno Unito: riflessioni comparative in merito al c.d. omicidio societario (*Corporate Manslaughter*) e al *Corporate Manslaughter and Corporate Homicide 2007*, in *Resp. amm. soc. enti (Rivista 231)*, 2011, 111-134), dovrebbe essere la normativa “231” di oltremarina, il *Bribery Act 2010*. Occorre tenere conto anche del fatto che nell’ordinamento societario britannico il collegio sindacale non esiste nemmeno, incluse le società quotate, essendovi soltanto un controllo contabile, di un soggetto esterno. Cfr. I.A. Savini, P. de Gioia Carabellese, *La responsabilità degli enti creditizi in Italia e Gran Bretagna: una possibile armonizzazione post Brexit?*, in *Resp. amm. soc. enti. (“Rivista 231”)*, 2017, 181-193.

⁶⁹ Sul concetto di “*harsh Brexit*”, si permette di rimandare ancora a P. de Gioia Carabellese, *Brexit, no Harsh Brexit and a New Lex Argentaria Europae*, (2019) *European Company Law*, 72-73.

⁷⁰ Nel sottolineare che si tratta di una ipotesi da verificarsi in futuro, si evidenzia anche il carattere personale di una tale tesi.