



**L'autovalutazione dell'organo amministrativo
nel Codice italiano di *Corporate Governance***
The board self-evaluation in the Italian Corporate
Governance Code

AMAL ABU AWWAD

Professore Associato di Diritto commerciale

Università eCampus

amal.abuawwad@amdlaw.eu

ABSTRACT

Nell'articolo si affronta il tema dell'autovalutazione dell'organo gestorio, al fine di soffermarsi sulla funzione che assolve e sui principali problemi che pone. Preliminarmente, si delinea in modo sintetico il quadro delle esperienze di altri ordinamenti giuridici, tentando di enucleare le tendenze comuni, gli elementi di difformità e il maggiore o minor grado di dettaglio delle regole dettate da ciascuno dei sistemi esaminati. Si focalizza poi l'attenzione sulla previsione che assume rilievo ai fini dell'analisi: l'art. 4 del Codice di Corporate Governance di Borsa Italiana. Infine, si esaminano alcune delle possibili conseguenze che derivano dall'autovalutazione dell'organo gestorio, ritenendo opportuno dare un rilievo concreto dei relativi esiti come metro di giudizio sull'operato degli amministratori.



DOI: 10.54103/milanlawreview/18731

MILAN LAW REVIEW, Vol. 3, No. 1, 2022
ISSN 2724 - 3273

Parole chiave: autovalutazione dell'organo gestorio; *Corporate governance*; voto di lista; revoca degli amministratori; assetti adeguati.

The article deals with the self-evaluation of the board pursuant to Article 4 of the Italian Corporate Governance Code, in order to focus on the function it performs and the main problems it arises. First, the paper briefly summarizes the approaches to the problem followed by corporate governance codes in some other jurisdictions, with purpose of showing similarities and differences with the Italian solution. The analysis proceeds with examining the provision of Article 4 of the Italian Corporate Governance Code in detail. Finally, the study outlines some of the consequences that the actual self-assessment carried out by the board may carry under Italian corporate law, suggesting that the specific outcomes of the board self-evaluation may become relevant for the purpose of its removal by the shareholders' general meeting as well as within the judicial review of the directors' conduct.

Keywords: board self-evaluation; corporate governance; list voting; removal of directors; adequate organization.

Il contributo è stato sottoposto a referaggio anonimo (doppio cieco)

This paper has been subjected to double-blind peer review

L'autovalutazione dell'organo amministrativo nel Codice italiano di *Corporate Governance*

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 1.2. I principi XIII e XIV del Codice di Corporate Governance. – 2.1. I destinatari: la lista dell'organo amministrativo. – 2.2. (Segue). La rilevanza interna dell'autovalutazione sull'efficacia dell'operato. 3. – Soggetti e oggetto. – 4. Le modalità. – 5. Le “conseguenze” dell'autovalutazione.

1. Introduzione.

Il presente lavoro si concentra sull'autovalutazione dell'organo amministrativo, al fine di svolgere qualche considerazione sulla funzione che assolve e sui principali problemi che pone¹ e, in particolare, sull'individuazione delle sue eventuali conseguenze.

L'autovalutazione dell'organo gestorio è – come è stato sottolineato anche nella letteratura straniera – uno dei temi del dibattito internazionale sulla *corporate governance* e trova le sue origini negli Stati Uniti², in cui è stata letta da alcuni come

¹ In questa sede non si tratta del tema dell'autovalutazione dei comitati, né si affronta l'autovalutazione nelle banche, con riferimento alla quale si rinvia a M. Irrera, *L'autovalutazione del consiglio di amministrazione tra soft law, prescrizioni regolamentari, aspirazioni e limiti intrinseci*, in *Riv. dir. soc.*, 2022, pp. 303 ss.

² Cfr. J. Conger-D. Finegold a. E. Lawler, *Appraising Boardroom Performance*, in *Harvard Business Review*, gennaio-febbraio 1998, pp. 1 ss., ove un esame delle ragioni sottese alla necessità di procedere con una valutazione della *performance* dell'organo gestorio; J. Conger a. E. Lawler *Evaluating the directors: the next step in boardroom effectiveness*, in *Iveybusinessjournal*, settembre-ottobre 2002, pp. 1 ss.; A. Minichilli-J. Gabriellson a. M. Kuse, *Board Evaluations: making a fit between the purpose and the system*, in *Corporate Governance: An International Review*, vol. 15 No. 4 (2007), pp. 609 ss.; G.C. Kiel a. G.J. Nicholson, *Evaluating Boards and Directors*, in *Corporate Governance: An International Review*, vol. 13 No. 4, (2005), pp. 613 ss.; T. Brunzell, *Board Evaluation and Its Effect on Board Composition and Board Work*, in *Ssrn*, 6.2.2012, pp. 1 ss.; M. Lückcrath-Rovers, *Learning Mores And Corporate Governance: The Importance Of Soft Controls And Board Evaluations*, in *Ssrn*, 4.6.2012, pp. 1 ss. V., nell'ordinamento spagnolo, S. Barba Fau, *La evaluación del Consejo de Administración como instrumento al servicio del gobierno corporativo*, in *InDret*, 2/2014, pp. 1 ss. Cfr., in merito all'autovalutazione del consiglio di sorveglianza nell'ordinamento tedesco, v. A. Werder, *Selbstevaluation*, in *Deutscher Corporate Governance Kodex, Kommentar*⁷, C.H. Bech, München, 2018, *Rdn.* 1494, pp. 378 ss. V., nell'ordinamento italiano, Cfr. M. Irrera, (nt. 1), p. 294; M. Ventrone, *Note sulla lista del consiglio uscente per l'elezione degli amministratori nelle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2020, pp. 1398 ss.; M. Stella Richter jr, *Profili attuali dell'amministrazione delle società quotate*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 416 ss., in part. pp. 425 ss.; F. Barachini, *Tutela delle minoranze e funzione gestoria*, in *Giur. comm.*, 2018, I, pp. 592 ss.; G. Cuttillo-F. Orlando,

espressione del passaggio da un sistema incentrato sulla figura del *chief executive officer* ad uno in cui assume importanza il consiglio nella sua collegialità, ove divengono rilevanti le dinamiche di gruppo, l'architettura informativa e la discussione³.

È frequente l'affermazione secondo cui essa è uno degli strumenti per rendere efficiente l'operato degli amministratori⁴, essendo un meccanismo che dovrebbe essere volto a prevenire i rischi di assunzione di decisioni inefficienti sul piano strategico, di insufficienza dei controlli (tanto che – si vedrà – si configura un nesso fra autovalutazione e predisposizione di assetti adeguati: *ultra* § 5), i rischi etici e di compromissione delle relazioni interpersonali⁵.

Si anticipa che una parte della dottrina ha sottolineato la resistenza dei gestori a sottoporsi ad una simile valutazione⁶, nonostante la sua importanza, anche per i possibili conflitti che potrebbero derivarne, oltre che (talvolta) per l'assenza di informazioni necessarie per potervi procedere, e altra parte della dottrina – come si vedrà – nutre qualche perplessità sulla sua utilità.

Nei diversi sistemi, la maggior parte dei codici di autodisciplina prevede una verifica di efficienza da parte dell'organo amministrativo, in funzione della composizione e della nomina dell'organo gestorio, anche attraverso la predisposizione di piani per la successione.

Il § 303A.04, "Corporate Governance Standards", del New York Stock Exchange, *Listed Company Manual*, dispone che il *nominating/corporate governance Committee* debba individuare le persone qualificate per assumere la carica di membri del consiglio, coerentemente con i criteri approvati da quest'ultimo, e di selezionare, o raccomandare al consiglio di selezionare i candidati da nominare in vista del rinnovo. Il § 303A.09 prevede che le società quotate debbano adottare e pubblicare sul proprio sito le proprie *corporate governance guidelines*⁷. A tal fine, l'organo gestorio deve svolgere un'autovalutazione per verificare se esso e i suoi comitati funzionano in modo efficiente⁸.

Come si valuta una buona governance? Il modello teorico ottimo, la composizione e l'autovalutazione del board, in *Bancaria*, 2014, pp. 58 ss.

³ V. R. Charon, *Boards That Deliver: Advancing Corporate Governance From Compliance to Competitive Advantage*, San Francisco, 2005, *passim*; sul punto, v. anche T. Brunzell, (nt. 2), p. 4. Sulla diversa funzione dell'autovalutazione nel sistema statunitense e su quello italiano, v. M. Irrera, (nt. 1), pp. 311 s.

⁴ J. Conger a. E. Lawler, (nt. 2), pp. 1 ss.; J.A. Sonnenfeld, *What Makes Great Boards Great*, in *Harvard Business Review*, settembre 2002, pp. 1 ss., 13 s.; T. Brunzell, (nt. 2), p. 3.

⁵ G.C. Kiel a. G.J. Nicholson, (nt. 2), p. 614.

⁶ J. Conger a. E. Lawler, (nt. 2), pp. 2 ss.

⁷ In generale, sulle *corporate governance guidelines*, L. Bebchuk-R. Tallarita, *Will Corporations Deliver Value to All Stakeholders?*, in *Vanderbilt Law Review*, vol. 75 (2022), pp. 14 ss.

⁸ Sul punto, v. T. Griffin, D.F. Larcker, S.A. Miles a. B. Tayan, *Board Evaluations and Boardroom Dynamics*, 1, in *Stanford.edu*, marzo 2017, pp. 1 ss., i quali sottolineano che l'obiettivo sotteso a tale previsione è assicurare che l'organo gestorio sia adeguato sul piano

L'autovalutazione dell'*Aufsichtsrat*, quale *Supervisory Board*, è stata introdotta anche nell'ordinamento tedesco, ma è modellata sulla *Board Performance Evaluation* (che rinviene la propria origine nella prassi di numerose e ben note società del sistema ora ricordato: gli Stati Uniti). Anche in tale ordinamento è acquisito che l'autovalutazione, il cui processo deve essere reso noto, è diretta a rendere efficiente il funzionamento dell'organo (v. *Grundsatz 18* e Racc. D.13 del *Deutscher Corporate Governance Kodex*)⁹.

Nell'ordinamento francese, il Codice *Afep-Medef* prevede, al § 10, che il consiglio di amministrazione debba valutare la sua capacità di soddisfare le aspettative degli azionisti e che, periodicamente, debba verificare la sua composizione ed organizzazione, nonché il suo operato. Gli obiettivi dell'autovalutazione sono individuati nello stabilire il modo in cui l'organo opera, se vi è stata un'adeguata istruttoria degli argomenti di discussione e qual è il contributo di ciascun membro rispetto al funzionamento dell'organo collegiale (§ 10.2). Si danno altresì indicazioni sulla tempistica consigliata (si vedano le analogie con quella individuata dal Codice di *Corporate Governance* italiano): è annuale per la valutazione sull'operato, e gli azionisti devono esserne informati nella relazione sulla *corporate governance*; mentre è triennale per valutazione in funzione del rinnovo.

Nel sistema inglese, in particolare, viene in considerazione il Principio L. dello *UK Corporate Governance Code*, ai sensi del quale, in sintesi, la valutazione deve essere annuale e deve concernere la composizione, anche di genere, e l'efficienza dell'operato del consiglio e dei suoi membri anche individualmente. Quanto alle *Provisions*, l'organo gestorio deve rappresentare sul piano documentale le ragioni sottese alla nomina di ciascun amministratore, specificando le ragioni per cui il contributo di ognuno è e rimane fondamentale per gli obiettivi di successo sostenibile nel lungo termine della società (*Provision 17.*). Deve poi esservi una valutazione annuale, formale e rigorosa, e il presidente deve essere oggetto di una valutazione esterna (*Provision 21.*). Vi è un obbligo di agire sulla base dei risultati della valutazione, assumendo tutte le iniziative che si rivelino idonee a conseguire gli obiettivi di miglioramento individuati (*Provision 22.*)

Nell'ordinamento spagnolo, la Racc. 22 del *Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas*, in tema di valutazione periodica, prevede che, annualmente, il consiglio valuti l'efficienza delle sue attività quale organo, disponendosi poi una verifica dell'operato del presidente e dell'amministratore esecutivo.

dimensionale e che gli amministratori, individualmente o collegialmente, adempiano ai propri obblighi e che siano predisposte procedure idonee a prevenire e comunicare i rischi strategici, gestori, finanziari, anche nella prospettiva di valutare l'operato e di predisporre i piani per la successione. Sul punto, v. altresì *ultra* § 5.

⁹ A. Werder, (nt. 2), *Rdn.* 1493 ss., pp. 378 ss.

Infine, in Belgio, ai sensi del Principio 9 del *Code belge de gouvernance d'Enterprise*, l'organo gestorio deve procedere con l'autovalutazione ogni tre anni relativamente alle *performance* e ai flussi informativi fra *Board* e amministratori esecutivi, tenuto conto della dimensione, della composizione e del funzionamento dell'organo. Al termine del mandato, il comitato nomine valuta il consiglio uscente con riferimento alla partecipazione dei suoi componenti alle riunioni, al loro contributo nelle discussioni e nell'assunzione delle decisioni, anche in ragione dell'evoluzione delle questioni che possono porsi. Il risultato della valutazione costituisce la base per non procedere alla rielezione dei consiglieri ed impone di adottare ogni misura appropriata per rendere efficace l'operato dell'organo.

Il quadro comparatistico potrà fornire alcuni spunti per svolgere alcune riflessioni nel sistema interno.

1.2. I principi XIII e XIV del Codice di *Corporate Governance*

Nell'ordinamento italiano, l'autovalutazione è prevista dall'art. 4 del Codice di *Corporate Governance* di Borsa Italiana del 2020 che consta di due principi: il principio XIII e il principio XIV.

Secondo il principio XIII, l'organo gestorio cura che il processo di nomina e di successione degli amministratori «sia trasparente e funzionale a realizzare la composizione ottimale dell'organo amministrativo secondo i principi dell'articolo 2»¹⁰.

In base al principio XIV del Codice di Autodisciplina, l'organo di amministrazione svolge una valutazione periodica sull'«efficacia della propria attività» e sul «contributo portato dalle sue singole componenti, attraverso procedure formalizzate di cui sovrintende l'attuazione». Si tratta di un monitoraggio interno in merito all'attività esercitata dai gestori non solo dall'organo nel suo complesso, ma anche dei singoli componenti¹¹. A tale ultimo riguardo, si sottolinea in dottrina che sarebbe opportuno fissare dei parametri che indichino quali sono le aspettative con riferimento ad ogni amministratore, indipendentemente dalla sua esperienza, in termini di conoscenza del *business*; di rapporti con il *chief executive officer* e gli amministratori esecutivi, di capacità di assumere iniziative, di preparazione rispetto allo svolgimento delle riunioni, di partecipazione ad un numero sufficiente di riunioni del consiglio e dei comitati, di carattere costruttivo delle opinioni espresse e di integrità¹².

¹⁰ Per un esame delle previsioni sul punto prima del Codice di *Corporate Governance* del 2020, M. Irrera, (nt. 1), pp. 294 ss.

¹¹ Sulla necessità di una qualche forma di valutazione individuale nel processo di valutazione generale del consiglio v. J. Conger *a. E. Lawler*, (nt. 2), pp. 3 s.

¹² J. Conger-D. Finegold *a. E. Lawler*, (nt. 2), pp. 4 s.

Dalla lettura di tali principi appare chiaro che l'autovalutazione è funzionale all'individuazione della composizione ottimale del consiglio di amministrazione¹³, anche – ma non solo – nella prospettiva della sua successione.

Si anticipa che l'autovalutazione può essere annuale o triennale. Infatti, il contenuto e la cadenza per lo svolgimento del *test* si articolano diversamente a seconda di due variabili: le dimensioni della società e il grado di concentrazione proprietaria. In particolare, è opportuno distinguere – in ragione di quanto previsto dalla Racc. 22 – fra società grandi, diverse da quelle a proprietà concentrata, e società che non sono grandi o che, pur essendo grandi, sono a proprietà concentrata.

Tutte le società, anche se non sono grandi¹⁴ o se sono a proprietà concentrata¹⁵, sono tenute all'autovalutazione, con cadenza triennale, in vista del rinnovo dell'organo gestorio.

Invece, le società grandi, non a proprietà concentrata, dovranno svolgere ogni anno anche la c.d. autovalutazione sull'efficacia dell'operato. Ed è consentito procedere «con modalità differenziate nell'arco del mandato dell'organo, valutando l'opportunità di avvalersi almeno ogni tre anni di un consulente indipendente».

La diversità fra le due relazioni non è di poco conto, non tanto per ragioni di contenuto e di cadenza nella redazione, quanto perché – come si dirà fra poco – solo l'orientamento in vista del rinnovo dell'organo, sulla sua composizione quantitativa e qualitativa ritenuta ottimale, tenendo conto degli esiti dell'autovalutazione, è oggetto di pubblicazione in senso proprio, per quanto entrambe siano inserite nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari di cui all'art. 123-*bis* t.u.f.¹⁶. Si può dire che vi è un nucleo di raccomandazioni “comune”, la c.d. “autovalutazione sull'efficacia dell'operato”, e

¹³ Si discute in letteratura su come “strutturare in modo adeguato” il consiglio di amministrazione e in che misura la composizione dell'organo possa influenzare le azioni di quest'ultima o la *performance* dell'impresa. Le tre caratteristiche principali che assumono rilievo sono le dimensioni dell'organo, la sua composizione e la sua struttura decisionale: L.A.A. Van den Berghe a. A. Levrau, *Evaluating Boards of Directors: what constitutes a good corporate board?*, in *Corporate Governance: An International Review*, vol. 12 No. 4 (2004), pp. 461 ss., p. 464. In sintesi, l'evidenza dimostrerebbe che i consigli di amministrazione più grandi sono meno efficienti e quindi influenzano negativamente le prestazioni aziendali.

¹⁴ Sono tali, secondo quanto definito dal Codice di *Corporate Governance*, «la società la cui capitalizzazione è stata superiore a 1 miliardo di euro l'ultimo giorno di mercato aperto di ciascuno dei tre anni solari precedenti».

¹⁵ E cioè – sempre in base al Codice di *Corporate Governance* – le «società in cui uno o più soci che partecipano a un patto parasociale di voto dispongono, direttamente o indirettamente (attraverso società controllate, fiduciari o interposta persona), della maggioranza dei voti esercitabili in assemblea ordinaria».

¹⁶ V., sul punto, il *Format* per la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari pubblicato da Borsa Italiana, consultabile su www.borsaitaliana.it, pp. 27 ss.

uno che concerne solo il processo di nomina e di successione degli amministratori in caso di rinnovo del consiglio, la c.d. "autovalutazione per la successione in caso di rinnovo".

Da un esame delle raccomandazioni emergerà che le due "tipologie" di valutazioni perseguono una diversa funzione.

Si premette altresì che si configura un minimo comun denominatore di raccomandazioni per le due citate "tipologie" di valutazioni: tale nucleo, in cui per lo più si esaurisce il contenuto dell'autovalutazione sull'efficacia dell'operato (v. anche la Racc. 22, secondo inciso), è costituito dalle Racc. 19, lett. a), b), e) e 21. All'autovalutazione, in vista del rinnovo dell'organo, sono altresì dedicate le Racc. 19, lett. c), d), e), 22), primo inciso, e 23.

Preliminarmente ad ogni considerazione si rende tuttavia opportuno delineare il quadro che caratterizza, sul piano sostanziale e procedimentale, l'autovalutazione nell'ordinamento italiano.

Tale analisi verrà svolta, applicandosi quattro criteri. Si condivide, infatti, l'approccio di chi ha individuato i quesiti a cui l'interprete deve rispondere quando s'interroga sulla portata dell'autovalutazione. Si rende necessario chiedersi: (i) a chi saranno comunicati gli esiti dell'autovalutazione, se solo all'organo gestorio o anche a terzi (gli azionisti o, in generale, il mercato); (ii) chi svolgerà l'autovalutazione (se il consiglio o soggetti terzi); (iii) che cosa forma oggetto di valutazione e (iv) infine, come si procede a quest'ultima¹⁷.

L'obiettivo del presente lavoro – come si è anticipato – è quello affrontare le diverse questioni che si pongono (§§ 2.1, 2.2, 3 e 4), e in particolare se e quali possano essere le "conseguenze" che derivano dall'autovalutazione (§ 5).

2.1. I destinatari: la lista dell'organo amministrativo.

Soffermarsi anzitutto sui "destinatari" consente di svolgere qualche riflessione – come si è detto – sulla funzione delle due sopra individuate tipologie di autovalutazione.

Quanto all'autovalutazione per il rinnovo, in base alla Racc. 23 (da cui sono tratte le citazioni che seguono) l'organo di amministrazione, esprime, in vista di ogni suo rinnovo, «un orientamento sulla sua composizione quantitativa e qualitativa ritenuta ottimale, tenendo conto degli esiti dell'autovalutazione», potendo anche presentare una lista per l'elezione degli amministratori¹⁸.

¹⁷ A. Minichilli-J. Gabrielsson *a.* M. Kuse, (nt. 2), pp. 611 ss., ove ulteriori riferimenti.

¹⁸ Sul punto, cfr. M. Ventoruzzo, (nt. 2), pp. 1401 ss.; M. Stella Richter *jr.*, (nt. 2), pp. 425 ss.; ID., *Il quadro legislativo italiano in materia di nomina ed elezione del consiglio di amministrazione: un modello o un'anomalia?*, in ODCC, 2017, pp. 187 ss.; ID., *In principio sono sempre le funzioni*, in *Riv. soc.*, 2019, pp. 20 ss., p. 26 s.; ID., *Voto di lista per la elezione delle cariche sociali e legittimazione dell'organo amministrativo alla presentazione di candidati*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, pp. 1 ss.; M. Irrera, (nt. 1), pp. 311 ss.; G. Ballerini, *La lista del consiglio di amministrazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, pp. 745 ss.; G. Sandrelli, *Il dialogo degli amministratori con gli azionisti dopo*

Lo stesso organo amministrativo richiede altresì «a chi presenta una lista che contiene un numero di candidati superiore alla metà dei componenti da eleggere di fornire adeguata informativa, nella documentazione presentata per il deposito della lista, circa la rispondenza della lista all'orientamento espresso dall'organo di amministrazione, anche con riferimento ai criteri di diversità previsti dal principio VII e dalla raccomandazione 8, e di indicare il proprio candidato alla carica di presidente dell'organo di amministrazione, la cui nomina avviene secondo le modalità individuate nello statuto».

L'orientamento del consiglio di amministrazione è soggetto a pubblicità, mediante pubblicazione sul sito *internet* della società «con congruo anticipo rispetto alla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea relativa al suo rinnovo». Esso «individua i profili manageriali e professionali e le competenze ritenute necessarie, anche alla luce delle caratteristiche settoriali della società, considerando i criteri di diversità indicati dal principio VII e dalla raccomandazione 8 e gli orientamenti».

L'autovalutazione per il rinnovo, posto che – si è detto – è oggetto di pubblicazione, ha come propri destinatari gli azionisti, e in generale il mercato. Ne deriva che una prima e generale istanza da soddisfare è senz'altro quella della trasparenza del processo di nomina nella prospettiva di riconoscere tutela agli azionisti e alle altre parti interessate, creando altresì fiducia nell'operato dell'organo amministrativo.

Vi è, tuttavia, un secondo possibile profilo di rilevanza che viene in considerazione: l'eventuale possibilità per l'organo gestorio uscente di individuare candidati, i quali direttamente soddisfino i criteri risultanti dall'orientamento che il medesimo organo ha espresso. In questa prospettiva, la presentazione della lista da parte dell'organo gestorio uscente sarebbe infatti, come rilevato da parte della dottrina, lo strumento «per rendere effettive» le autovalutazioni del consiglio di amministrazione¹⁹, mentre, chi si esprime in termini critici sulla possibilità di presentare la lista del consiglio in presenza di una lista “lunga” dei soci distingue fra indicazione sulle modalità di composizione del nuovo consiglio (rientranti nel dovere degli amministratori in tema di conformazione degli assetti) e indicazioni dei singoli candidati (ammissibile solo alla condizione precedentemente esposta per chi si esprime a favore della funzione residuale della lista del cda).

In questa sede non ci si sofferma sul punto, oggetto attualmente in Italia, come noto, di un vivace dibattito²⁰, essendo possibile individuarne vantaggi e svantaggi, anche in ragione dei diversi *agency problems* che possono venire in

il codice di corporate governance, in *Riv. dir. comm.*, 2021, pp. 695 ss.; S. Cacchi Pessani, *Il voto di lista per la nomina degli amministratori nelle società a controllo “fluidico”: prassi, problemi interpretativi*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 705 ss.

¹⁹ M. Stella Richter *jr*, (nt. 2), p. 425.

²⁰ Sul punto, si veda il richiamo di attenzione n. 1/22 del 21 gennaio 2022, consultabile su www.consob.it.

considerazione²¹, a seconda – come noto – del grado di concentrazione proprietaria. Ci si limita a rilevare che, nell'ambito di tale dibattito, da un lato, si sottolinea che la lista del cda potrebbe rendere più incisiva la funzione gestoria, rafforzando l'autonomia dell'organo e il rapporto con gli azionisti, dall'altro, risulta tuttavia evidente il rischio di «autoreferenzialità» del consiglio, con un conseguente depotenziamento degli investitori istituzionali e dei soci²², soprattutto nell'ipotesi in cui vi sia una dialettica fra maggioranza e minoranza, tanto che parte della dottrina ritiene che la presentazione della lista da parte degli amministratori abbia una «funzione meramente residuale e suppletiva»²³. Il meccanismo delle liste induce altresì a riflettere sui nuovi sviluppi della grande impresa azionaria²⁴.

2.2. (Segue). La rilevanza interna dell'autovalutazione sull'efficacia dell'operato.

I destinatari dell'autovalutazione sull'efficacia dell'operato sono per lo più gli stessi amministratori. Il che potrebbe limitarne notevolmente l'effettività e la portata, che potrebbero esaurirsi in una dimensione meramente interna²⁵. L'obiettivo perseguito è quello del miglioramento della struttura e delle procedure decisionali.

Peraltro, la circostanza che l'autovalutazione sia comunque inserita nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari potrebbe farne emergere un qualche ulteriore rilievo.

Se la nomina implica un giudizio prognostico sulla gestione futura dell'impresa, l'autovalutazione annuale sull'efficacia dell'operato dell'organo potrebbe avere un'ulteriore utilità sul piano operativo. Si pensi ai casi, ipotizzati da alcuni, in cui emergano una scarsa contezza dei profili di rischio della società, una «scarsa partecipazione dei consiglieri al processo di definizione della strategia aziendale» o flussi informativi inadeguati²⁶.

La valutazione, al pari di quanto avviene nel sistema belga in cui – come sopra rilevato – essa può essere posta a fondamento della decisione di non

²¹ R. Sacchi, *La capacità propulsiva della s.p.a. quotata è andata esaurendosi?*, in ODCC, 2021, pp. 581 ss.

²² M. Ventoruzzo, (nt. 2), p. 1423; sull'opportunità di una previsione statutaria facoltizzante la presentazione di liste da parte del consiglio, v. già M. Stella Richter *jr*, *Voto di lista*, (nt. 18), 1 ss.; cfr. anche M. Irrera, (nt. 1), pp. 311 ss. Per un esame generale delle diverse clausole di voto di lista, v. N. Ciocca, *Il voto di lista nelle società per azioni*, Milano, 2018, pp. 32 ss.

²³ G. Ballerini, (nt. 2), p. 745.

²⁴ V., sul punto, R. Sacchi, (nt. 21), pp. 581 ss.

²⁵ Sottolineano che, se il destinatario è lo stesso organo gestorio, l'interesse a condurre la valutazione è motivata dalla volontà di migliorare i processi decisionali e l'organizzazione interna: A. Minichilli-J. Gabrielsson *a.* M. Kuse, (nt. 2), pp. 611 ss., ove ulteriori esemplificazioni degli interessi di cui sono portatori altri soggetti con riferimento all'autovalutazione.

²⁶ M. Irrera, (nt. 1), p. 314.

rieleggere membri del consiglio di amministrazione, potrebbe divenire uno degli elementi su cui fondare le decisioni non solo sulla nomina dei nuovi amministratori, ma anche sull'eventuale esercizio del potere di revoca da parte dell'assemblea: revoca che, come noto, costituisce un meccanismo preventivo e successivo di controllo di merito sulla gestione, potendosi in tal modo individuare un ulteriore profilo di effettività rilevante dell'autovalutazione. Naturalmente, la possibilità di far ricorso alla revoca è strettamente collegata al grado di completezza e analiticità della valutazione.

3. Soggetti e oggetto.

I soggetti che sono tenuti allo svolgimento dell'autovalutazione sono gli stessi nelle due tipologie di relazione sopra menzionate. È l'organo amministrativo, nella persona del suo presidente, ad avere piena capacità decisionale, per quanto il Comitato nomine abbia il compito di coadiuvarlo in dette attività.

Assumono altresì rilievo le Racc. 12 e Racc. 19, che attribuiscono al presidente dell'organo di amministrazione, con l'ausilio del segretario dell'organo, la cura dell'adeguatezza e della trasparenza del processo di autovalutazione dell'organo di amministrazione. In tale contesto, il Comitato nomine è chiamato a svolgere un'attività di supporto.

Per quanto l'autovalutazione sulla base delle informazioni fornite dallo stesso organo²⁷ sia il modo più tradizionale di procedere²⁸, non si possono negare i vantaggi connessi all'esternalizzazione della valutazione, affidando quest'ultima a soggetti diversi dai componenti dell'organo gestorio: se per un verso, il consiglio è l'organo in grado di cogliere in modo più diretto e profondo le proprie debolezze, per l'altro, è chiaro che affidarsi all'etero-valutazione ha il vantaggio di una maggiore oggettività e indipendenza del processo²⁹. Parte della dottrina ritiene, anche per siffatte ragioni, fortemente opportuno che le autovalutazioni debbano essere bilanciate dalle "valutazioni degli altri"³⁰.

Si è detto che la valutazione concerne anche i singoli membri; sorge allora il quesito se debba trattarsi di un'autovalutazione di ciascun membro o se possa essere una valutazione (anche) da parte degli altri membri dell'organo

²⁷ G.C. Kiel *a.* G.J. Nicholson, (nt. 2), p. 620, i quali sottolineano che anche il mercato o altri soggetti (clienti, fornitori etc.) potrebbero, in realtà detenere informazioni rilevanti, per quanto alcune valutazioni non possano che essere interne: v. quella sui flussi informativi.

²⁸ A. Minichilli-J. Gabrielsson *a.* M. Kuse, (nt. 2), pp. 612 s., per ulteriori riferimenti.

²⁹ J. Conger-D. Finegold *a.* E. Lawler, (nt. 2), p. 3, dovendosi evitare una "valutazione egoistica"; A. Minichilli-J. Gabrielsson *a.* M. Kuse, (nt. 2), p. 613.

³⁰ J. Conger *a.* E. Lawler, (nt. 2), p. 5.

amministrativo (c.d. *peer review*)³¹. In altri sistemi, si suggerisce di combinare autovalutazioni interne e valutazioni esterne, che tra l'altro possono includere anche valutazioni da parte dei comitati sulla capacità di cooperazione con l'organo amministrativo³². Non è un caso che, nelle società grandi non a proprietà concentrata, la Racc. 22 preveda l'opportunità di avvalersi almeno ogni tre anni di un consulente indipendente.

In merito all'oggetto, la Racc. 21 specifica che l'autovalutazione riguarda la dimensione, la composizione e il concreto funzionamento dell'organo di amministrazione (e dei suoi comitati), considerando anche il ruolo che esso ha svolto nella definizione delle strategie e nel monitoraggio dell'andamento della gestione e dell'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

In ordine alla dimensione del consiglio, parte della dottrina ha osservato, con riferimento al sistema statunitense, che i consigli di amministrazione più grandi sono meno efficienti e quindi influenzano negativamente la gestione dell'impresa, pur non potendosi al contempo ignorare che è necessario un numero minimo di amministratori per garantire anche la diversità di competenze e una rappresentanza dei diversi gruppi di interesse all'interno del consiglio³³.

Tale ultimo rilievo si collega a quello della composizione dell'organo, con riferimento alla quale è acquisito che debba esserci un equilibrio fra amministratori interni, esterni e indipendenti, applicandosi anche criteri di diversità di genere³⁴.

Quanto al funzionamento, si discute in altri sistemi, come quello statunitense – ma il punto non è pacifico – sulla separazione dei ruoli, ad esempio, fra *chief executive officer* e presidente del consiglio, al fine di “diluire” il potere del primo, riducendone il potenziale dominio sul consiglio³⁵. La questione, secondo parte della dottrina, non può essere impostata in questi termini nell'ordinamento italiano, in ragione della peculiarità del contesto alla luce della diversità del rapporto fra soci e amministratori nei due ordinamenti³⁶.

In sintesi, l'autovalutazione si sostanzia in un controllo interno sulla conformità dell'agire gestorio, a garanzia del rispetto della legge e dello statuto. Al

³¹ La questione è ampiamente discussa nella letteratura di riferimento sul tema: G.C. Kiel *a.* G.J. Nicholson, (nt. 2), pp. 618 ss.; A. Minichilli-J. Gabrielsson *a.* M. Kuse, (nt. 2), p. 616; A. Werder, (nt. 2), *Rdn.* 1499, p. 380.

³² Cfr. nell'ordinamento tedesco sempre A. Werder, (nt. 2), *Rdn.* 1499, p. 380.

³³ L.A.A. Van den Berghe *a.* A. Levrau, (nt. 13), p. 462.

³⁴ Sul punto, L.A.A. Van den Berghe *a.* A. Levrau, (nt. 13), pp. 462 s. Cfr., F. Bordiga, *L'organo gestorio e l'organo di controllo nel sistema dualistico*, destinato a A. ABU AWWAD-F. BORDIGA (a cura di), *Commentario al Codice di autodisciplina*, di prossima pubblicazione, consultato grazie alla cortesia dell'Autore. Sulla diversità di genere, v. Desana, *Gender diversity e revoca di un CDA di soli uomini: la riscossa delle donne?*, in *Giur. it.*, 2022, pp. 126 ss.; M. Callegari-E. Desana, *Speriamo che sia femmina: l'equilibrio fra i generi nelle società quotate a controllo pubblico nell'esperienza italiana e comparata*, in *Riv. Soc.*, 2021, pp. 1442 ss.

³⁵ L.A.A. Van den Berghe *a.* Levrau, (nt. 13), p. 463.

³⁶ M. Irrera, (nt. 1), pp. 311 s.

contempo, il riferimento all'efficacia dell'attività e al contributo dei singoli componenti impone al consiglio di amministrazione di valutare le proprie attività in termini di successo nella prospettiva di implementare le proprie prestazioni³⁷.

4. Le modalità.

Di "modalità" si può parlare in due accezioni: processo di valutazione e metodo con cui quest'ultima viene effettuata. Se sulla tempistica il Codice italiano di *Corporate Governance* fornisce, come si è visto, alcune indicazioni, non vi è invece alcun riferimento al processo e al tipo di valutazione.

Sotto il primo profilo (: processo di valutazione), parte della dottrina tedesca sottolinea, in ogni caso, che il processo dovrebbe constare di quattro fasi³⁸. Nella prima fase, deve essere fissato l'oggetto della valutazione: gli aspetti organizzativi come la dimensione, la composizione dell'organo e la frequenza delle riunioni e la qualità del confronto interno. Ulteriori criteri possono essere individuati caso per caso. Nella seconda fase, devono essere definiti i criteri di valutazione, che devono essere applicati, i quali sono diversi in ragione degli obiettivi perseguiti: si opera una distinzione tra criteri di conformità e *test di performance*. La verifica di conformità ha lo scopo di monitorare il grado di rispetto delle regole. Quanto ai *test di performance*, e cioè gli effetti sulla *performance* di come si articola la *governance*, è stata evidenziata la difficoltà a valutarne l'impatto. Nella terza fase, si deve fissare "lo stato dell'arte" nel processo di valutazione. Infine, la conclusione del processo di valutazione è l'esame degli approfondimenti; in particolare, se emergono *deficit di compliance* o di *performance*, è essenziale trarne delle conseguenze. Ne deriva la necessità di discutere i risultati della valutazione.

Sotto il secondo profilo (: tipo di valutazione), gli strumenti per svolgere la verifica sarebbero influenzati da una serie di variabili: dal tempo dedicato alla stessa; dalla conoscenza che il soggetto incaricato di svolgere la valutazione ha del consiglio; dalla possibilità che il medesimo ha di prendere parte alle attività del *board*³⁹.

I meccanismi utilizzati nella prassi⁴⁰ possono essere interni (discussioni, questionari⁴¹, etc.) o esterni (procedure predisposte da terzi, quali società di

³⁷ Cfr. M. Irrera, (nt. 1), p. 294.

³⁸ V. sempre A. Werder, (nt. 2), pp. 380 ss.

³⁹ A. Minichilli-J. Gabrielsson *a.* M. Kuse, (nt. 2), pp. 618 ss.

⁴⁰ Per un esame dei quali v. M. Irrera, (nt. 1), p. 309, il quale rileva che la valutazione si svolge in prevalenza tramite questionari.

⁴¹ V. il Gruppo Saba, che ha optato per la distribuzione, compilazione, raccolta ed elaborazione di questionari e la successiva discussione dei risultati nella riunione del consiglio di amministrazione (V. Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari del 22 marzo 2022).

consulenza, etc.)⁴², per quanto ciascuna di tali modalità abbia, naturalmente, vantaggi e svantaggi⁴³.

5. Le “conseguenze” dell'autovalutazione.

Parte della dottrina ha affrontato il tema delle “conseguenze” dell'autovalutazione in una duplice prospettiva: (a) quella che investe la portata della Racc. 23, nella parte in cui impone – come si è detto – a chi presenta una lista (che potremmo definire) “rilevante” sul piano quantitativo del numero componenti da eleggere di fornire adeguata informativa, nella documentazione presentata per il deposito della lista, circa la rispondenza della lista all'orientamento espresso dall'organo di amministrazione; (b) quello della possibile responsabilità degli amministratori⁴⁴.

Quanto al primo profilo, si è condivisibilmente ritenuto di escludere che la mancata indicazione nella citata documentazione circa la rispondenza della lista all'orientamento del consiglio uscente possa integrare un vizio tale da inficiare la delibera di nomina, non potendo ricorrere una violazione di legge⁴⁵.

Potrebbe forse delinarsi un'altra possibilità per attribuire una portata effettiva all'autovalutazione: ritenere che, a fronte dell'insussistenza di quella documentazione, non sia configurabile la citata rispondenza, con la conseguenza che potrebbe ricorrere una causa di ineleggibilità e di decadenza dell'amministratore nominato sulla base della lista. Ad un simile risultato si potrebbe pervenire, muovendo dall'idea che ricorra una causa implicita di decadenza, la quale opera nella misura in cui la società ha dichiarato di aderire al Codice di *Corporate Governance*. In questa prospettiva, non sembra rinvenirsi alcun ostacolo nell'impianto del codice civile, nella misura in cui, all'indomani della riforma del diritto societario, si è altresì ritenuto che la previsione dell'art. 2387 c.c. possa essere integrata dall'autonomia statutaria e che lo statuto, seppur in modo espresso e inequivocabile, possa fare riferimento a codici esterni⁴⁶. L'operatività della clausola è quindi collegata alla stessa adesione al Codice.

⁴² Un possibile scenario – ritenuto preferibile – potrebbe essere rappresentato dalla costituzione di un sistema di cc.dd. *external evaluation practices* esterna affidato ad agenzie di *rating* esterne e indipendenti, possibilmente con un accreditamento sul mercato azionario finanziario: v. A. Minichilli-J. Gabrielsson *a. M. Kuse*, (nt. 2), p. 613.

⁴³ Ad esempio, sottolineano che la discussione nell'ambito del cda potrebbe recare con sé il rischio di divenire “formale”, nel senso che potrebbero prevalere le preoccupazioni per preservare l'armonia all'interno del gruppo su un approccio più costruttivo e critico: A. Minichilli-J. Gabrielsson *a. M. Kuse*, (nt. 2), p. 618.

⁴⁴ M. Irrera, (nt. 1), in part. pp. 313 ss. e 319 ss.

⁴⁵ M. Irrera, (nt. 1), in part. p. 320.

⁴⁶ D. Regoli, *Art. 2387*, in D.U. SANTOSUOSSO, *Commentario del Codice Civile*, **, Milanofiori Assago, 2015, 232 ss.; L. Nazzicone-S. Providenti, *Società per azioni*, in G. LO CASCIO, *La riforma del diritto societario*, Giuffrè, Milano, 2003, pp. 1 ss., p. 76.

Quanto al secondo profilo, ci si è chiesti se gli esiti negativi della valutazione possano avere una qualche conseguenza in punto di responsabilità degli amministratori. La risposta è stata negativa⁴⁷, ritenendosi di dover impostare il problema in termini diversi: gli esiti della valutazione, se fossero negativi, potrebbero determinare la disapplicazione della *business judgment rule* nell'ipotesi di scelte di amministrazione che risultino dannose *ex post*⁴⁸.

Si condivide la configurabilità di un nesso con l'adeguatezza degli assetti organizzativi della società, nel senso che l'autovalutazione non è un obbligo «autonomo», ma rientra nell'obbligo di istituire e curare assetti organizzativi adeguati⁴⁹. Anche nell'ordinamento statunitense – come si è accennato – si è sottolineata l'importanza dell'autovalutazione in funzione dell'adeguatezza degli assetti. Si muove dal presupposto – acquisito – che l'organo gestorio, oltre ad essere responsabile della sussistenza di un processo di pianificazione e sviluppo delle scelte strategiche (dovendosi curare che vengano prese decisioni conformi al piano), deve assicurarsi che l'impresa abbia amministratori competenti e professionali nonché un piano per successione. Non ultimo, il consiglio deve verificare che sussistano adeguati sistemi di informazione, controllo e *audit*, tali da consentire di verificare il conseguimento degli obiettivi, garantendo il rispetto degli *standard* legali ed etici e prevenendo e gestendo le eventuali crisi. Alla luce di

⁴⁷ M. Irrera, (nt. 1), pp. 313 s.

⁴⁸ M. Irrera, (nt. 1), p. 316.

⁴⁹ In questa prospettiva, v. M. Irrera, (nt. 1), in part. pp. 311 ss. e p. 316. Qualifica l'autovalutazione in termini di potere-dovere F. Barachini, (nt. 2), p. 572. In generale, sull'obbligo degli amministratori di predisporre di assetti organizzativi adeguati v. V. Calandra Buonauro, *Ruolo e responsabilità degli organi di controllo societari nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2021, I, pp. 791 ss.; N. Atlante-M. Maltoni-A. Ruotolo, *Il nuovo art. 2475 c.c. Prima lettura*, Studio CNN n. 58-2019/I, pp. 1 ss.; N. Abriani-A. Rossi, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, pp. 393, pp. 400 ss.; P. Benazzo, *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2019, pp. 274 ss., pp. 303 s.; O. Cagnasso, *Diritto societario e mercati finanziari*, in *Nuovo dir. soc.*, 2018, pp. 849 ss., p. 852; P. Montalenti, *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta nella riforma Rordorf*, in *Nuovo dir. soc.*, 2018, pp. 482 ss.; G.A.M., Trimarchi, *Codice della crisi: riflessioni sulle prime norme*, in *Notariato*, 2019, pp. 115 ss.; D. Latella, *Nuovi assetti organizzativi societari e Codice della crisi d'impresa*, in *Federnotizie*, 29.5.2019, pp. 1 ss.; L. Stanghellini, *Il codice della crisi di impresa: una primissima lettura (con qualche critica)*, in *Corr. giur.*, 2019, pp. 450 ss.; D. Cillo, *La gestione delle società di persone e a responsabilità limitata nel nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. Not.*, 2019, pp. 1381 ss.; N. Riccardelli, *Il sistema di amministrazione nelle s.r.l. dopo il codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Nuovo dir. soc.*, 2019, pp. 1002 ss.; M.S. Spolidoro, *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, pp. 271 ss.; P. Montalenti, *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, pp. 829 ss.

tali precisazioni, si sottolinea che i consigli di amministrazione devono in via preliminare fissare obiettivi per se stessi⁵⁰.

Da siffatta premessa si potrebbero far discendere ulteriori corollari nel caso in cui il consiglio riduca nella sostanza la valutazione ad un mero formalismo.

Invero, per quanto essa abbia – come si è anticipato – un «ruolo crescente»⁵¹, non si può sottacere il problema della scarsa utilità che può rivestire l'autovalutazione sotto un duplice aspetto.

Infatti, parte della dottrina statunitense nutre, anzitutto, perplessità in ragione del fatto che molte società non utilizzano le valutazioni del consiglio per ottimizzare il contributo dei propri membri⁵².

In secondo luogo, possono aversi dei dubbi sull'utilità dell'autovalutazione se quest'ultima si esaurisce in formule stereotipate e sintetiche. Detto rilievo trova una qualche conferma da un rapido esame delle relazioni presentate da alcune società nel sistema italiano. Molte di esse si caratterizzano per l'impiego di formule generiche, anche ove vengano ravvisati profili di criticità⁵³.

Se l'obiettivo – come si ritiene – è quello di promuovere la trasparenza e la responsabilizzazione degli amministratori e se la valutazione deve prevenire la “crisi” della *governance*, e quindi dell'organizzazione, si devono rafforzare le conseguenze che discendono da una valutazione sostanzialmente inadeguata. Le conseguenze in questione si ravvisano nella possibilità di ritenere che sia integrata una violazione dell'obbligo di istituire assetti adeguati se il processo di valutazione si riduce ad un mero cerimoniale, finendo per avere un rilievo esclusivamente formale. Si ritiene che ad assumere rilievo ai fini di un'eventuale responsabilità degli amministratori siano non gli esiti della valutazione di per sé, quanto la procedimentalizzazione dell'istruttoria, analogamente a ciò che si verifica in applicazione della c.d. *business judgment rule*.

Bibliografia

N. Abriani-A. Rossi, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, pp. 393 ss.

N. Atlante-M. Maltoni-A. Ruotolo, *Il nuovo art. 2475 c.c. Prima lettura*, *Studio CNN* n. 58-2019/I, pp. 1 ss.

G. Ballerini, *La lista del consiglio di amministrazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, pp. 745 ss.

⁵⁰ J. Conger-D. Finegold a. E. Lawler, (nt. 2), pp. 5 s.

⁵¹ Così, M. Ventrizzo, (nt. 2), p. 1403.

⁵² T. Griffin, D.F. Larcker, S.A. Miles a. B. Tayan, (nt. 8), pp. 1 ss., ove un'analisi statistica sul punto.

⁵³ Tali relazioni sono state definite “superficiali” nell'ordinamento statunitense: T. Griffin, D.F. Larcker, S.A. Miles a. B. Tayan, (nt. 8), p. 3.

- F. Barachini, *Tutela delle minoranze e funzione gestoria*, in *Giur. comm.*, 2018, I, pp. 592 ss.
- S. Barba Fau, *La evaluación del Consejo de Administración como instrumento al servicio del gobierno corporativo*, in *InDret*, 2/2014, pp. 1 ss.
- L. Bebchuk-R. Tallarita, *Will Corporations Deliver Value to All Stakeholders?*, in *Vanderbilt Law Review*, vol. 75 (2022), pp. 14 ss.
- P. Benazzo, *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2019, pp. 274 ss.
- F. Bordiga, *L'organo gestorio e l'organo di controllo nel sistema dualistico*, destinato a A. ABU AWWAD-F. BORDIGA, *Commentario al Codice di autodisciplina*, Torino, Giappichelli
- T. Brunzell, *Board Evaluation and Its Effect on Board Composition and Board Work*, in *ssr*, 6 febbraio 2012, pp. 1 ss.
- S. Cacchi Pessani, *Il voto di lista per la nomina degli amministratori nelle società a controllo "fluidico": prassi, problemi interpretativi*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 705 ss.
- O. Cagnasso, *Diritto societario e mercati finanziari*, in *Nuovo dir. soc.*, 2018, pp. 849 ss.
- V. Calandra Buonauro, *Ruolo e responsabilità degli organi di controllo societari nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2021, I, pp. 791 ss.
- M. Callegari-E. Desana, *Speriamo che sia femmina: l'equilibrio fra i generi nelle società quotate a controllo pubblico nell'esperienza italiana e comparata*, in *Riv. Soc.*, 2021, pp. 1442 ss.
- R. Charon, *Boards That Deliver: Advancing Corporate Governance From Compliance to Competitive Advantage*, Jossey-Bass, San Francisco, 2005
- D. Cillo, *La gestione delle società di persone e a responsabilità limitata nel nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. Not.*, 2019, pp. 1381 ss.
- N. Ciocca, *Il voto di lista nelle società per azioni*, Giuffrè, Milano, 2018
- J. Conger a. E Lawler *Evaluating the directors: the next step in boardroom effectiveness*, in *Iveybusinessjournal*, settembre-ottobre 2002, pp. 1 ss.
- J. Conger-D. Finegold a. E. Lawler, *Appraising Boardroom Performance*, in *Harvard Business Review*, gennaio-febbraio 1998, pp. 1 ss.
- G. Cuttillo-F. Orlando, *Come si valuta una buona governance? Il modello teorico ottimo, la composizione e l'autovalutazione del board*, in *Bancaria*, 2014, pp. 58 ss.
- E. Desana, *Gender diversity e revoca di un CDA di soli uomini: la riscossa delle donne?*, in *Giur. it.*, 2022, pp. 126 ss.

- T. Griffin, D.F. Larcker, S.A. Miles a. B. Tayan, *Board Evaluations and Boardroom Dynamics*, 1, in *Stanfordedu*, marzo 2017, pp. 1 ss.
- M. Irrera, *L'autovalutazione del consiglio di amministrazione tra soft law, prescrizioni regolamentari, aspirazioni e limiti intrinseci*, in *Riv. dir. soc.*, 2022, pp. 291 ss.
- G.C. Kiel a. G.J. Nicholson, *Evaluating Boards and Directors*, in *Corporate Governance: An International Review*, vol. 13 No. 4, (2005), pp. 613 ss.
- D. Latella, *Nuovi assetti organizzativi societari e Codice della crisi d'impresa*, in *Federnotizie*, 29 maggio 2019
- M. Lückerath-Rovers, *Learning Mores And Corporate Governance: The Importance Of Soft Controls And Board Evaluations*, in *Ssrn*, 4 giugno 2012, pp. 1 ss.
- A. Minichilli-J. Gabriellson a. M. Kuse, *Board Evaluations: making a fit between the purpose and the system*, in *Corporate Governance: An International Review*, vol. 15 No. 4 (2007), pp. 609 ss.
- P. Montalenti, *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta nella riforma Rordorf*, in *Nuovo dir. soc.*, 2018, pp. 482 ss.
- P. Montalenti, *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, pp. 829 ss.
- L. Nazzicone-S. Providenti, *Società per azioni*, in G. LO CASCIO, *La riforma del diritto societario*, Giuffrè, Milano, 2003, pp. 1 ss.
- D. Regoli, *Art. 2387*, in D.U. SANTOSUOSSO, *Commentario del Codice Civile*, **, Giuffrè, Milanofiori Assago, 2015, pp. 226 ss.
- N. Riccardelli, *Il sistema di amministrazione nelle s.r.l. dopo il codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Nuovo dir. soc.*, 2019, pp. 1002 ss.
- R. Sacchi, *La capacità propulsiva della s.p.a. quotata è andata esaurendosi?*, in *ODCC*, 2021, pp. 581 ss.
- J.A. Sonnenfeld, *What Makes Great Boards Great*, in *Harvard Business Review*, settembre 2002, pp. 1 ss.
- M.S. Spolidoro, *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, pp. 271 ss.
- L. Stanghellini, *Il codice della crisi di impresa: una primissima lettura (con qualche critica)*, in *Corr. giur.*, 2019, pp. 450 ss.
- M. Stella Richter jr, *Profili attuali dell'amministrazione delle società quotate*, in *Giur. comm.*, 2021, I, pp. 425 ss.
- M. Stella Richter jr, *Il quadro legislativo italiano in materia di nomina ed elezione del consiglio di amministrazione: un modello o un'anomalia?*, in *ODCC*, 2017, pp. 187 ss.

- M. Stella Richter jr, *In principio sono sempre le funzioni*, in *Riv. soc.*, 2019, pp. 20 ss.
- M. Stella Richter jr, *Voto di lista per la elezione delle cariche sociali e legittimazione dell'organo amministrativo alla presentazione di candidati*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, pp. 1 ss.
- G. Sandrelli, *Il dialogo degli amministratori con gli azionisti dopo il codice di corporate governance*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, pp. 695 ss.
- G.A.M. Trimarchi, *Codice della crisi: riflessioni sulle prime norme*, in *Notariato*, 2019, pp. 115 ss.
- L.A.A. Van den Berghe a. A. Levrau, *Evaluating Boards of Directors: what constitutes a good corporate board?*, in *Corporate Governance: An International Review*, vol. 12 No. 4 (2004), pp. 461 ss.
- M. Ventoruzzo, *Note sulla lista del consiglio uscente per l'elezione degli amministratori nelle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2020, pp. 1398 ss.
- A. Werder, *Selbstevaluation*, in *Deutscher Corporate Governance Kodex, Kommentar*⁷, C.H. Bech., München, 2018, Rdn. 1494, pp. 378 ss.