

DOTTORATO IN DIRITTO DEGLI AFFARI - XXVI CICLO

A.A. 2008-2011

**PROFILI DI CORPORATE GOVERNANCE E
REGOLAMENTAZIONE DEL MERCATO**

RIASSUNTO

Dottoranda: Eleonora Venturi

Tutor: Prof. Francesco Capriglione

ABSTRACT

Corporate governance represents one of the most important preconditions for a smooth-functioning economic and financial world-wide system. During the latest decades it has been more and more discussed among scholars, regulators and firms. Its growing importance is due to a number of factors, many of which require corporate governance to be seen under a brand new perspective. Within this work, we start by giving evidence of the more traditional theories on corporate organization, management and control, with special regard to the Italian (past and present) legislative framework. In particular, we try to consider whether globalization and the recent financial crisis have an impact on the deep-rooted corporate governance principles and rules. In this standpoint, the work aims at providing a personal interpretation of the law and economics literature, taking into consideration also the recent market practices. We try therefore to debate on the role that corporate governance regulation might play in the renewed order of the financial market, with specific attention to the banking system and its soundness.

SOMMARIO: 1. Considerazioni introduttive – 2. Presentazione del lavoro – 3. Obiettivi della ricerca

1. Considerazioni introduttive

Il tema della corporate governance rappresenta uno dei punti fondamentali su cui fa perno il buon funzionamento di un sistema economico e finanziario considerato nel suo complesso. Ottimali modelli di organizzazione, amministrazione e controllo, infatti, sono uno dei fattori imprescindibili per la riuscita delle interessenze economiche non solo fra le diverse tipologie di imprese, appartenenti o meno ad uno stesso settore merceologico, ma anche fra queste, i loro governi e la loro clientela. Analizzata sotto questo aspetto, una approfondita conoscenza dei meccanismi di organizzazione e governo societario è dunque il punto di partenza dell'attività di qualsivoglia società.

Da essa – riguardata sotto un profilo epistemologico che ne ricerca i fondamenti e i metodi d'azione – promana infatti l'ideazione di ottimali sistemi di corporate governance. *Su di essa*, poi, i sistemi così ideati fondano il proprio funzionamento, declinando il binomio cognizione-esecuzione nella quotidiana operatività aziendale.

Secondo la definizione contenuta nei principi dell'OCSE, il governo societario coinvolge «un insieme di relazioni fra i dirigenti di una società, il suo consiglio di amministrazione, i suoi azionisti e le altre parti interessate. Il governo societario definisce la struttura attraverso cui vengono fissati gli obiettivi della società, vengono determinati i mezzi per raggiungere tali obiettivi e vengono controllati i risultati. Un buon governo societario dovrebbe assicurare al consiglio di amministrazione e ai dirigenti incentivi adeguati alla realizzazione di obiettivi in linea con gli interessi della società e dei suoi azionisti e dovrebbe facilitare un efficace controllo. La presenza di un efficace sistema di governo societario, per la singola impresa e per l'economia nel suo complesso, contribuisce ad assicurare un adeguato livello di fiducia, necessario al buon funzionamento dell'economia di mercato» ⁽¹⁾.

(1) Cfr. *Principi di Governo Societario dell'OCSE*, 2004, p. 10. I principi dell'OCSE, approvati nel 1999 e in seguito rivisti (da ultimo nel 2004 per tenere conto dei recenti sviluppi e delle esperienze nei Paesi dell'OCSE e nei Paesi non membri), rappresentano uno strumento di «analisi comparativa internazionale per i responsabili dell'elaborazione delle politiche

In questa logica, lo studio della disciplina degli assetti organizzativi – poiché di vera e propria disciplina può parlarsi – diviene strumento d’ausilio nella ricerca di un *optimum* interpretativo, che possa guidare l’azione non soltanto delle imprese, ma anche – ancor prima – dei regolatori; questi ultimi sono chiamati a solcare l’alveo della conoscenza nel quale deve innestarsi l’operato dei soggetti regolati, cui deve tuttavia essere sempre garantita la necessaria autonomia d’azione.

Ed invero, in questo ambito di ricerca più che in molti altri, l’autodeterminazione delle imprese assurge a prerequisito fondamentale per il perseguimento degli obiettivi funzionali della disciplina della corporate governance: l’indipendenza d’azione delle società ne rimarca l’essenza e consente di pervenire al miglior risultato possibile, in termini di integrazione tra le regole che disciplinano il tutto e le esigenze che muovono l’attività del singolo. Le prime devono essere ricondotte ai principi di proporzionalità ed autonomia imprenditoriale, che – soprattutto nel riferimento alla normativa speciale delineata per gli intermediari – devono guidare la valutazione degli assetti organizzativi verso scelte quanto più aderenti alle seconde; le esigenze della singola impresa, dal canto loro, devono adeguarsi all’andamento delle scelte di consumo della propria clientela (sia attuale che potenziale), nonché circoscrivere la propria portata nei confini delineati dalla convivenza con le altre imprese e dalle regole imposte dal regolatore.

Consegue che, in questo panorama, forme ottimali di organizzazione e governo societario divengono di primario rilievo, nell’ottica di assecondare la sempre crescente competitività e necessità di trasparenza e correttezza dei comportamenti aziendali. Come altri prima di noi hanno prontamente avuto modo di osservare, sebbene il termine “corporate governance” si sia affermato solo nei tempi recenti, la parola “governance” sembra invece avere una lunga storia. «Essa deriva dalla radice latina “gubernare”, che significa “guidare” o “governare”, e viene utilizzata in Gran Bretagna sin dal XIV secolo per indicare saggezza e senso di responsabilità», ovvero l’azione e il metodo di

economiche, per gli investitori, per le società stesse e per le altre parti interessate a livello mondiale», oltre che «una base di riferimento per un ampio programma di cooperazione tra i Paesi dell’OCSE e i Paesi non membri» e una delle modalità per il rafforzamento del «ruolo del governo societario nei Rapporti della Banca Mondiale e del Fondo Monetario Internazionale sull’Osservanza dei Standard e dei Codici (ROSC)».

governo ⁽²⁾; la parola, usata proprio in questa accezione, viene riferita in particolar modo alle imprese.

A questa riflessione, se ne vuole aggiungere un'altra che ha riguardo alla traduzione italiana del termine "governance" (e conseguentemente di "corporate governance"). Sebbene al momento non vi siano alternative possibili, si ritiene che tradurre la parola con il termine "governo" possa condurre in errore; "governo" (letteralmente in inglese "government") è il potere di compiere e attuare determinate scelte in vista di un fine: se il fine è autodeterminato si parla di "governo" propriamente detto, se il fine è eterodeterminato si parla di "amministrazione". Così la "governance" non è il potere, né il suo esercizio; essa è l'assetto che determina le modalità di esercizio del potere. E' un sistema di garanzie che serve a far sì che l'esercizio del potere sia ben realizzato (oltre che coerente e compatibile con i suoi fini).

Ed invero, in assenza di una definizione univoca di corporate governance – che sia in grado di conservare tutti i possibili abiti di cui essa si veste in ragione del luogo, del tempo e dello spazio nei quali si manifesta – è dunque necessario focalizzare l'attenzione sui differenziati elementi che la compongono e sui fini che essi, ricondotti ad un sistema unitario, perseguono nel continuo secondo un'unica realtà fattuale (valida per la generalità delle imprese).

Oggi vi è un accresciuto riconoscimento dell'importanza dei principi sulla corporate governance, anche in ragione del lungo dibattito che ha interessato la materia negli ultimi decenni; tale dibattito si è fatto tanto più intenso quanto più grandi sono stati i cambiamenti che hanno riguardato le imprese e il modo in cui esse operano sul proprio mercato di riferimento. In particolare, il governo societario – quale materia di riflessione, ricerca, studio – ha trovato sempre maggiore spazio e riconoscimento allorché l'entità societaria ha perso le proprie caratteristiche originarie e ha mutato la propria struttura interna.

Per esattezza, il momento storico in cui la corporate governance assurge nel panorama disciplinare internazionale coincide con quello in cui, all'interno

(2) Così ZATTONI, *Assetti proprietari e corporate governance*, Milano, 2007, p. 34.

dell'impresa, il triplice ruolo di fondatore-finanziatore-gestore non è più riconducibile ad un unico soggetto, ma si incardina in persone diverse e molteplici, che richiedono nuove modalità di gestione delle interazioni e contemperamento degli interessi. In quest'ambito, si avrà modo di analizzare, nel prosieguo di questa trattazione, la declinazione pratica di quanto appena affermato, vale a dire – prima su tutte – l'annoso e avvincente binomio fra proprietà e controllo.

Ciò posto, dando contenuto al titolo del presente lavoro e seguito a quanto detto nelle righe che precedono, i responsabili dell'elaborazione delle regole e dei principi appaiono ora più consapevoli del contributo di un buon governo societario alla stabilità del mercato finanziario, agli investimenti e alla crescita economica; motivo per cui, in questo contesto diviene importante provare a sintetizzare quelli che possono essere considerati i principali obiettivi della corporate governance ⁽³⁾, vale a dire:

- 1) la ricerca di principi, regole, procedure e *good practices* (tali da consentire all'impresa di iniziare ad operare, sopravvivere nel mercato di riferimento e adeguarsi prontamente agli eventuali cambiamenti che da esso le verranno imposti);
- 2) la definizione, l'implementazione e il controllo, nel continuo, dei meccanismi di rappresentanza, voto, *accountability*, incentivi e standard di performance;
- 3) la gestione di modelli di esercizio del potere, così come di un'adeguata autorità ed autorevolezza per l'*enforcement* di tale potere (o meglio delle decisioni che da esso discendono).

Di ciascuno di questi aspetti si avrà modo di parlare (non necessariamente secondo questo ordine logico) nel presente lavoro, cercando di dare evidenza – ove possibile – delle modifiche intervenute nei tempi più recenti. Di seguito se ne riportano, in linea generale, i contenuti suddivisi per capitoli; si darà particolare evidenza all'ultimo dei citati aspetti nel par. 3 della introduzione, dedicato agli obiettivi della ricerca.

⁽³⁾ Per una ricostruzione sistematica degli obiettivi in parola, si veda APREDA, *The semantics of corporate governance (the common thread running through corporate and public governance)*, scaricabile dal sito SSRN, <http://ssrn.com/abstract=665703>, *passim*.

2. Presentazione del lavoro

In ragione delle considerazioni che precedono, nel corso della trattazione si è posata l'attenzione su una serie di differenti fattori, a partire dai primi studi in materia di corporate governance sino alle più recenti tendenze dottrinali, legislative, e pratiche (passando per la valutazione dei modelli attualmente osservabili).

Più in particolare, nel primo capitolo si cerca di ricostruire in modo sistematico gli studi sul governo societario che abbracciano la generalità delle imprese e che – come abbiamo poc'anzi avuto modo di osservare – negli ultimi anni hanno assunto un sempre maggiore rilievo; riprendendo per un momento il discorso con il quale abbiamo concluso il paragrafo precedente, la disciplina della corporate governance ha visto crescere la propria importanza contestualmente all'evoluzione dei mercati nazionali ed internazionali, nonché delle diverse modalità di reperimento delle risorse finanziarie, necessarie per l'inizio e lo sviluppo dell'attività imprenditoriale (da cui prende rilievo la dicotomia proprietà-controllo).

Nel corso del tempo la prospettiva di analisi è mutata in ragione dei mutamenti che i mercati finanziari hanno subito e del diverso contesto economico in cui essa stessa è stata condotta; in generale, è possibile riconoscere univocamente il fatto che gran parte dell'attenzione della dottrina è stata focalizzata sul processo di integrazione fra legislazioni e prassi in materia di corporate governance. Questo medesimo interesse ha mosso l'azione dei regolatori che, in questo rinnovato contesto, sono chiamati ad affrontare la sfida di coniugare, in forme ottimali di governo societario, le nuove opportunità di crescita e di sviluppo (internazionale) offerti dal mercato con le minacce e i fenomeni di trasferimento delle crisi che, per il tramite degli stessi, possono colpire intermediari localizzati in paesi molto lontani fra loro.

Nella presente trattazione si ha modo di ripercorrere le linee evolutive del pensiero letterario di *law and economics*, per individuare le radici su cui si fondano le differenze osservabili fra i paesi di *civil* e *common law*; questa impostazione metodologica sembra utile per definire un pensiero (quanto più possibile compiuto) circa la strada percorsa oggi, da entrambi, e per valutare –

con spirito critico e secondo una personale visione del tutto – la direzione in cui si pensa che ci si muoverà nell'immediato futuro.

Con questa volontà, si guarda poi ai summenzionati paradigmi giuridici di *civil e common law* sotto una medesima prospettiva, che li pone in una posizione di eguale trattazione, indipendente dalle specificità contingenti del mercato in cui essi si affermano. Si fa riferimento, in particolare, ai profili di corporate governance connessi con la gestione dei conflitti di interesse all'interno dell'organizzazione societaria, attraverso i quali è possibile guardare agli attuali modelli sotto un profilo che ne indaghi i presidi, consenta di individuare le problematiche ancora irrisolte e favorisca l'identificazione delle possibili soluzioni. Dalla capacità dei meccanismi di governo societario e delle strutture organizzative di identificare prontamente le potenziali fonti di conflitto (sia in una fase *ex ante* che *ex post*) e di impedire che essi inficino la normale operatività aziendale deriva, infatti, una efficace gestione degli stessi.

Quanto detto, è ancor più vero per le banche, in cui – data la natura degli interessi in gioco – è molto alto il pericolo che indesiderate commistioni distorcano il processo di allocazione delle risorse, l'esposizione della banca a rischi non adeguatamente misurati o presidiati e comportino potenziali danni per depositanti e azionisti, data la particolare natura degli interessi in gioco. E', dunque, necessario che i sistemi di organizzazione e controllo societario delle imprese bancarie si proteggano efficacemente dal rischio che si ingenerino situazioni tali da compromettere «l'oggettività e l'imparzialità delle decisioni» strategico-operative assunte dalla banca stessa (*e.g.* compimento di determinate transazioni, allocazione delle risorse finanziarie, concessione dei finanziamenti, etc.) ⁽⁴⁾.

Muovendo da queste premesse (e dopo aver valutato con attenzione i modelli di amministrazione e controllo che in Italia sono al momento vigenti), nel capitolo secondo si cerca di ricondurre il tema della corporate governance a due grandi aree tematiche afferenti fra loro; si ritiene che queste impattino infatti – secondo un diverso grado – sui modelli e sulle regole di corporate governance. Sicché, da un lato, si avrà modo di riflettere sul sempre più

⁽⁴⁾ Cfr. Banca d'Italia, documento di seconda consultazione in materia di "Attività di rischio e conflitti di interesse delle banche e dei gruppi bancari nei confronti di soggetti collegati", maggio 2010, p. 6 e ss.

intenso processo di globalizzazione che ha interessato il mondo e che impone di superare i confini nazionali, anche con riferimento alle valutazioni circa il ruolo del diritto e delle regole; dall'altro, si poserà uno sguardo sulle note turbolenze finanziarie dei tempi più recenti, che hanno segnato in modo rilevante l'andamento della finanza mondiale e catturato l'attenzione delle autorità e dell'opinione pubblica. L'apertura delle maggiori economie mondiali ha imposto di guardare con maggiore attenzione all'interconnessione fra le variegate e numerose realtà aziendali: la visione circoscritta del contesto operativo di un soggetto – limitato al suo nascere, maturare, cambiare e, in *extrema ratio*, fallire nel solo mercato di riferimento nazionale – è stata superata dal crescente processo di integrazione, che ha portato con sé un profondo mutamento di prospettiva. Quello della globalizzazione è un fenomeno estremamente complesso, che non va riguardato esclusivamente sotto una prospettiva economico-finanziaria: al suo interno, le relazioni d'affari non sono che una minima parte di tutto l'insieme di relazioni osservabili, che nascono dallo scambio e l'interazione fra popoli e solo successivamente si tramutano in una *commistione* di mercati, economie, interconnessioni e interdipendenze imprenditoriali.

In questo senso, la globalizzazione produce i propri effetti sulla corporate governance delle imprese (in special modo bancarie) in modalità che travalicano i confini temporali del *contingente*, sino a delineare trasformazioni dell'organizzazione e del governo societario che in linea teorica dovrebbero non essere sconosciute nel continuo, assumendo carattere *strutturale*. Si intende dire che i moderni meccanismi di corporate governance presentano caratteristiche che difficilmente potranno venire meno in futuro, essendo il fenomeno della globalizzazione incontrovertibile e non potendosi immaginare, oggi, un ritorno alle origini caratterizzate da un localismo istituzionale di sistemi economici "chiusi" (vale a dire non protesi verso un'omogeneizzazione delle regole e delle prassi). Ed invero, l'interesse per la corporate governance si muove parallelamente al venire meno delle separazioni spazio-temporali tra mercati, alla rimozione degli ostacoli alla circolazione dei capitali e delle informazioni, all'omogeneizzazione dei prodotti e delle modalità di offerta. Tale evoluzione ha ovviamente riguardato non solo l'interesse posto dalle imprese (e dai regolatori) nei confronti della materia in esame, ma ha anche

impattato in maniera rilevante – come già detto – sulle strutture *fisiche* delle imprese stesse (oltre che sulle modalità di supervisione).

In aggiunta a quanto precede, si aggiungono le considerazioni circa la recente crisi finanziaria, che impongono di ricalibrare ulteriormente il punto di osservazione sugli assetti organizzativi e di governo societario delle imprese e ci portano a riflettere sul “grado di resistenza” dei modelli teorici e dei sistemi pratici di corporate governance di fronte ad eventi traumatici, che potrebbero minare la solidità di entrambi. In generale, si ritiene che un tema complesso (quale quello della crisi) debba metodologicamente fondarsi sui raffronti con il passato: a questo scopo, l’unico grande vero avvenimento sistemico paragonabile a quello degli anni più recenti è rappresentato dalla crisi del 1929. In dottrina il confronto fra le due è stato ampiamente dibattuto e ha avuto modo di mettere in evidenza le differenze che hanno impedito alla “crisi contemporanea” di trasformare la grande recessione in grande depressione. Il confronto rivela la diversità di approccio delle autorità internazionali in risposta alle difficoltà, grazie anche alla capacità di comprendere immediatamente – a differenza del passato – le cause della crisi e tutti i possibili rimedi; la cooperazione internazionale è da molte parti riconosciuta come uno dei fattori che hanno aiutato ad intervenire con prontezza, evitando conseguenze ben peggiori di quelle che oggi stiamo vivendo appieno.

Nel capitolo terzo, si cerca di ripercorrere quanto detto in quelli precedenti, avendo però specifico riguardo ai soli operatori bancari. A bene vedere, il loro ruolo assume una duplice valenza e impone di guardarvi con particolare impegno: se da un lato essi si pongono quali attori economici al pari delle altre tipologie di imprese, dall’altro essi rappresentano un necessario complemento di queste ultime (giocando un ruolo di primo rilievo per la loro sopravvivenza). Questa considerazione circa la centralità delle banche e degli intermediari nel più generale sistema di imprese e norme dà la stura ad un’altra interessante riflessione. Da un lato, le regole applicabili agli enti creditizi non sono altro che la specificazione (necessaria) di quelle disegnate per la generalità delle imprese; circostanza, questa, dalla quale discende una inevitabile sovrapposizione di ambiti e un complesso impianto di rinvii. Dall’altra, si sta consolidando un processo inverso, grazie al quale il settore bancario si afferma come laboratorio di regole strutturali, destinate in

prospettiva ad applicarsi alla generalità delle imprese. Avendo a mente questa considerazione, nel corso della trattazione si avrà modo di ripercorrere la storia del diritto societario e bancario, cercando di trovarvi un comune punto di incontro; a tale scopo l'analisi prenderà le mosse dalla riforma del diritto societario (vista nel capitolo secondo) e arriverà a valutarne la portata con riferimento alle banche. Come ovvio, per queste ultime dovranno essere condotte le dovute specificazioni.

La tematica della corporate governance nel riferimento agli enti creditizi, dipendendo fortemente dalla tipologia soggettiva degli intermediari interessati e incidendo direttamente sulle modalità operative degli stessi, assume a strumento indispensabile per lo sviluppo aziendale e del sistema bancario. In qualunque sistema evoluto, le banche sono un «indicatore fondamentale dello stato di salute» dello stesso, e ciò è vero ancor più in Italia, caratterizzata da sempre da un sistema fortemente banco-centrico ⁽⁵⁾, sicché queste rappresentano una delle principali fonti di sviluppo dell'economia: il canale di allocazione del capitale e delle risorse finanziarie necessarie per il corretto funzionamento dei mercati e delle imprese. La crisi insegna come l'ostruzione di tale canale (con la conseguente perdita di fiducia nel sistema finanziario, nella solidità delle banche, dei mercati) sia il più grave ostacolo ad una ripresa economica pronta ed efficace ⁽⁶⁾.

Come già detto nelle considerazioni preliminari alla presentazione di questo lavoro, nel procedere su questo campo di analisi si è cercato di attribuire particolare spazio ad un elemento su tutti: il rafforzamento dell'autonomia imprenditoriale che la riforma societaria stessa attribuisce (ossia, a seconda del punto di vista, garantisce o concede) ai singoli imprenditori/intermediari. Questa *indipendenza di azione*, nel solco delineato dalle norme, è riconosciuta quale preconditione per il successo dell'impresa e la sua piena integrazione nel mercato di riferimento; successo che, inevitabilmente, coincide con quello dell'intero sistema economico nel quale

⁽⁵⁾ RIVA, *Una cupola in banca*, editoriale de *L'Espresso*, 17 giugno 2011.

⁽⁶⁾ Si veda DRAGHI, Intervento a margine del 15° Convegno AIAF - ASSIOM - ATIC FOREX, Milano, 21 febbraio 2009, p. 17. L'allora Governatore della Banca d'Italia aveva modo di osservare come dovessero porsi fra le priorità dei governi, delle autorità monetarie e di vigilanza, delle banche e degli operatori finanziari tutti, il ritrovamento della fiducia ormai persa e un sostegno decisivo «per uscire dal gorgo della crisi senza perdere di vista la sponda da raggiungere».

fioriscono un insieme di aziende affermate, coerentemente con l'idea che qualsivoglia settore del mercato (in particolare quello finanziario) non sia auto-referenziale, ma debba integrarsi pienamente con gli altri al fine di perseguire un interesse comune, preordinato al benessere sociale delle popolazioni. In questa logica, l'autonomia rappresenta un prerequisito fondamentale per il perseguimento degli obiettivi funzionali alla disciplina della corporate governance.

Nella sostanza, si ritiene che l'*indipendenza di scelta* delle società consenta di realizzare il fondamentale equilibrio fra qualità delle norme ed efficienza del mercato; ed invero, riprendendo il binomio fra regole che disciplinano il tutto ed esigenze che muovono l'attività del singolo, già colto in precedenza, si ritiene che la completa compenetrazione fra questi due elementi sia il vero motore di questo equilibrio (costante, ma variabile). Si ha qui modo di rilevare, tuttavia, come quanto appena affermato non debba essere un'espressione meramente formale di volontà, ma debba tradursi nel concreto in regole che definiscono, in maniera precisa, lo spazio entro il quale gli attori economici sono chiamati a muoversi, così da facilitare il rispetto delle stesse senza tuttavia che le norme siano tanto prescrittive da limitare la libertà dinamica degli stessi.

In questo panorama, consegue che la disciplina normativa indirizzata alla ricerca di forme ottimali di organizzazione e governo societario deve tendere alla salvaguardia della sempre crescente competitività e necessità di trasparenza e correttezza dei comportamenti aziendali. La riforma del diritto societario – sebbene con i suoi limiti intrinseci – si pone quale utile strumento per l'affermazione dei principi di *autonomia organizzativa*, che devono essere garantiti alle imprese: se con l'intero processo di privatizzazione e il testo unico della finanza si è data certezza agli obiettivi ultimi dei regolatori, del mercato e delle società, con gli interventi riformatori dei primi anni del secolo in corso si è data certezza alla possibilità per le imprese di perseguire i predetti obiettivi secondo le forme ritenute più adatte alle proprie specificità. Per tal via si addiviene ad un cambiamento che difficilmente potrà arrestarsi in futuro e che assume fondamentale rilievo con riferimento alle banche.

3. Obiettivi della ricerca

Alla luce delle considerazioni che precedono, nel quarto capitolo trovano spazio le riflessioni conseguenti ad un ovvio punto di analisi, dal quale si guarda alle strutture di vertice delle imprese bancarie nel loro relazionarsi con l'ambiente di riferimento. Da tale relazione, se ne deduce che dette strutture debbano essere coadiuvate da un sostrato giuridico e regolamentare sufficientemente solido, che contempra l'esistenza di un adeguato apparato istituzionale di vigilanza bancaria, chiamato a eliminare qualsiasi impedimento all'efficiente funzionamento dei sistemi di governance bancaria e alla parità di trattamento (e competitiva) fra tutti gli attori di un medesimo mercato. Questo deve consentire alle banche di operare secondo i canoni della sana e prudente gestione e governare adeguatamente ogni possibile fonte di conflitto di interesse. Nondimeno la legislazione deve perseguire l'obiettivo ultimo della coerenza delle norme, vale a dire del raccordo delle diverse previsioni in materia di corporate governance afferenti l'un campo del diritto piuttosto che l'altro, anche in ragione di quanto già detto in merito alla complementarità che in alcune circostanze esiste fra le regole pensate per la generalità delle imprese e quelle pensate per le banche.

Si vuole fare quindi espresso riferimento alla convergenza della regolazione speciale disegnata per le banche con quella generale del diritto commerciale (cui poi si aggiungono quello contabile, della concorrenza, e tutte le altre sfere legislative che impattano sui sistemi di organizzazione e governo societario di un'impresa-banca). Ciò è valido non soltanto con riferimento alla legislazione esistente in un singolo paese (ovvero a livello europeo, dove in molti campi è possibile identificare una normativa comune di massima armonizzazione), ma anche avendo riguardo ad un sistema economico-finanziario globale.

A questo proposito, nella parte finale del lavoro, si guarda al ruolo degli organismi internazionali nella ricerca di soluzioni regolamentari comuni, tali da consentire il superamento dei limiti emergenti dalla comparazione fra i diversi ordinamenti. In questo esercizio, si fa primario riferimento al contesto bancario, poiché centro di interesse della presente analisi, nonché variabile determinante del sistema economico-finanziario considerato nel suo complesso. E' da queste premesse, nonché dalle valutazioni condotte nei primi capitoli con riferimento ai paesi di *civil* e *common law*, che nel quarto capitolo si analizza l'attività dei legislatori e degli *standard-setter* mondiali, per

cogliere segnali di tendenza del processo regolamentare verso forme di *path dependence* o *global convergence*. A tal fine si utilizza lo strumento dell'analisi comparata per valutare al meglio i punti di incontro e di divergenza tra i paesi caratterizzati da un approccio alla regolamentazione *principle-* o *rule-based*.