



Corso di Laurea in Economia e Management

Cattedra di Economia Aziendale

**I sistemi di Corporate Governance: Giappone e
Germania, l'evoluzione delle due realtà dal
diciannovesimo secolo fino ad oggi.**

Prof. Giovanni Fiori

RELATORE

Matr. 271571, Paolo Salvatori

CANDIDATO

Anno Accademico 2023/2024

Sommario

<i>Introduzione</i>	3
CAPITOLO 1: LA CORPORATE GOVERNANCE GIAPPONESE	5
<i>1.1. Il Miracolo giapponese</i>	5
<i>1.2. Il Periodo Meiji, gli Zaibatsu</i>	5
<i>1.3. Un nuovo modello di Corporate Governance, i Keiretsu</i>	9
<i>1.3.1 Keiretsu finanziari (orizzontali)</i>	12
<i>1.3.2 Keiretsu industriali (verticali)</i>	13
<i>1.4. La crisi economica e le risposte del governo giapponese, i Keiretsu si evolvono</i>	14
<i>1.5. Abenomics, la riforma della corporate governance del primo ministro Shinzo Abe</i>	17
CAPITOLO 2: LA CORPORATE GOVERNANCE TEDESCA	21
<i>2.1. Fondamenta del sistema economico tedesco, nasce il Reich e le Großbanken</i>	21
<i>2.2. Mitbestimmung</i>	22
2.3. Il modello Renano	25
<i>2.4. Legge KonTraG e il primo codice di corporate governance tedesco</i>	27
CAPITOLO 3: LE MIE CONSIDERAZIONI	31
<i>3.1. Vantaggi e svantaggi del sistema giapponese</i>	31
<i>3.2. Vantaggi e svantaggi del modello renano</i>	33
<i>3.3. Amministratori indipendenti</i>	35
<i>3.4. AI management, come l'AI influenza i sistemi di corporate governance</i>	36

Introduzione

Il 22 febbraio 2024 il Nikkei 225, indice azionario che rappresenta le 225 maggiori aziende quotate alla Borsa di Tokyo, ha superato il massimo storico in chiusura, dopo 34 anni, superando i livelli raggiunti durante la bolla finanziaria giapponese alla fine degli anni '80. Christian Davies, capo redazione in Corea del Nord e Corea del Sud per il Financial Times, uno dei quotidiani più autorevoli e rispettati al mondo per quanto riguarda l'Economia e le finanze, ha evidenziato come una delle ragioni che hanno portato a questo storico risultato sia da attribuire alle recenti riforme di corporate governance attuate dal governo giapponese¹, ma cos'è la corporate governance?

Seguendo quanto affermato dal Professor Fiori, ritengo che la definizione più coincisa ed efficace sia attribuibile a uno dei massimi esperti mondiali in corporate governance, Sir Adrian Cadbury. Presidente di un comitato che nel 1992 pubblicò il "Cadbury report", un codice senza precedenti che delineava le buone pratiche di corporate governance e inaugurò un'ampia letteratura sull'argomento, Cadbury afferma che la corporate governance riguarda il modo in cui le imprese vengono governate e controllate². In sostanza, la corporate governance si occupa delle problematiche che gli azionisti, detentori del diritto di proprietà, devono affrontare; questi, infatti, "da un lato devono delegare un gruppo ristretto di persone a dirigere e gestire la corporation, dall'altro organizzare un efficace sistema di controlli sul loro operato"³. Le corporation del mondo anglosassone, da cui deriva l'origine della parola "corporate", trovano un parallelo nel sistema giuridico italiano nelle società di capitali, ossia quelle imprese che godono di personalità giuridica. Diventa chiaro, quindi, che la disciplina riguardante il governo dell'impresa è emersa originariamente in contesti capitalistici anglosassoni, caratterizzati dalle public company e da un'elevata frammentazione della proprietà⁴. In questi sistemi, detti *outsider system*, si assiste a una netta separazione tra proprietà e controllo, con una struttura proprietaria basata su un azionariato diffuso. L'analisi in questo caso si focalizza sulla relazione tra azionisti e manager; il celebre economista Adam Smith ritiene che i manager possano non avere gli stessi incentivi a operare nel migliore interesse

¹ Financial Times, Christian Davies, South Korea unveils reforms to unlock value of listed companies, <https://www.ft.com/content/c42551d9-1580-4e63-b52a-000b132a185d>

² Cambridge Corporate Governance Network, Cadbury Archive: <https://cadbury.cjbs.archios.info/#content>

^{3,4} FIORI, Giovanni, et al. Economia aziendale. Egea, 2017.

dell'azienda, a differenza dei proprietari. Gli azionisti mirano alla massimizzazione del valore aziendale nel lungo termine, mentre i manager potrebbero inclinarsi verso obiettivi di breve termine per ottenere maggiori compensi e soddisfare interessi personali. Nel modello *insider system*, definito anche modello renano, la proprietà è, invece, “fortemente concentrata in uno zoccolo duro, con un importante ruolo decisionale da parte di pochi o singoli gruppi a carattere familiare o bancario. Il perno del sistema è rappresentato dalla relazione tra stato, industria e sistema bancario⁵. Questo modello è prevalente in paesi come l'Italia, la Germania e il Giappone. In questo caso, il rapporto che si va ad analizzare maggiormente è quello tra azionisti di maggioranza e di minoranza, i primi infatti potrebbero utilizzare la loro maggiore influenza all'interno del governo dell'impresa per perseguire interessi personali andando a trascurare i secondi. Il presente elaborato si propone di analizzare inizialmente i modelli di corporate governance in Giappone ed in Germania, per poi procedere con un'analisi comparativa tra le due realtà al fine di identificare similitudini e differenze, cogliendo le generali peculiarità legate a questa disciplina.

⁵ FIORI, Giovanni, et al. *Economia Aziendale*. Egea, 2017.

CAPITOLO 1: LA CORPORATE GOVERNANCE GIAPPONESE

1.1. Il Miracolo giapponese

Il Giappone in duecento anni è diventata una delle più grandi potenze economiche a livello mondiale, soprattutto nel secondo dopo guerra, il Paese asiatico è riuscito a imporsi all'estero andando a competere con l'occidente. Ciò che i giapponesi definiscono Kōdo keizai seichō⁶, in italiano “forte crescita economica”, sta proprio ad indicare i picchi di crescita economica che il Giappone riuscì a raggiungere negli anni '80 dello scorso secolo dopo la pesante sconfitta della Seconda guerra mondiale; basti pensare che le più abbienti famiglie inglesi facevano studiare la lingua giapponese ai loro figli, convinti che il Giappone sarebbe cresciuto ancora di più (così non fu). Nonostante la battuta d'arresto avvenuta nell'ultimo decennio dello scorso secolo, il modello economico giapponese e le società all'interno del sistema hanno ricevuto attenzione da parte di diversi studiosi che sono andati a cogliere gli elementi che hanno portato il Giappone ad essere un'economia avanzata e una potenza mondiale affermata.

1.2. Il Periodo Meiji, gli Zaibatsu

Per comprendere appieno la corporate governance giapponese è importante ripercorrere gli eventi storici che hanno segnato il paese nipponico. Gli Stati Uniti d'America negli ultimi duecento anni hanno influenzato in maniera importante il paese asiatico, a partire dal trattato di Nakagawa (1854). Questo trattato, noto anche come Convenzione di Pace e Amicizia (i Giapponesi furono costretti a firmare tale trattato), ha segnato la fine dell'isolamento del Giappone, una politica di seclusione nazionale che era stata in vigore per oltre due secoli sotto la politica Sakoku, e ha aperto le porte al commercio e all'interazione internazionale per il Giappone. Il Trattato prevedeva l'apertura dei porti di Shimoda e Hakodate al rifornimento di navi americane e garantiva la sicurezza dei marinai naufragati americani, oltre a stabilire un console americano a Shimoda. Tale

⁶ The Japan Times, The enduring mystique of the Showa Era:
<https://www.japantimes.co.jp/life/2017/09/11/language/enduring-mystique-showa-era/>

trattato aprì la strada ad un periodo di rapida modernizzazione per il Giappone conosciuto come l'era Meiji. Proprio in questo periodo, grazie anche alle privatizzazioni di massa, si affermarono in via definitiva gli Zaibatsu.

Per Zaibatsu ci riferiamo a piccole imprese a conduzione familiare che alla fine si sono evolute in grandi società di holding monopolistiche⁷. Prima dei Keiretsu, di cui tratteremo poi, la forma principale di corporate governance in Giappone era appunto lo Zaibatsu. I “Big Four” Zaibatsu erano Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo e Yasuda (attuale Nissan). Mitsui e Mitsubishi erano i più grandi e i più importanti tra i quattro; in particolare: Mitsubishi era presente nel settore navale e dell'industria pesante, oltre che principale player nel settore minerario, marittimo, commerciale, assicurativo e bancario; Sumitomo operava principalmente nel settore bancario, ma anche nel settore minerario e metallurgico; Yasuda si specializzò nel settore finanziario, controllando una banca rilevante, una grande banca fiduciaria e due importanti compagnie di assicurazione. Con pratiche monopolistiche e attraverso il sostegno del governo giapponese, gli Zaibatsu, fino alla fine della Seconda guerra mondiale, erano il motore economico del Paese. Gli Zaibatsu, da piccole imprese a conduzione familiare, ottennero inizialmente posizioni di monopolio in uno/due settori industriali, successivamente alla Prima guerra mondiale invece ogni Zaibatsu arrivò ad avere una grande società manifatturiera per settore, una banca, una compagnia di assicurazione, una compagnia di navigazione e una società di commercio. Gli Zaibatsu lavoravano in sinergia anche con il reparto militare giapponese, dando una forte spinta di innovazione e di sviluppo all'esercito nipponico che nel periodo Meiji ottenne importanti vittorie, solo per citarne una, la guerra con la Russia. Gli Zaibatsu hanno giocato quindi un ruolo fondamentale nel periodo Meiji e la stretta sinergia con il Governo centrale permise a questi gruppi di divenire essenziali per l'economia del paese. Le guerre richiedono ingente mobilitazione di risorse, sia nel reperire capitale che nella logistica, proprio per questo il governo giapponese stipulò importanti contratti di trasporto e di spedizione con lo Zaibatsu Mitsubishi. Vennero creati infatti quattro arsenali militari a Tokyo, Osaka, Yokosuka, e Tsukiji; essi fungevano da principali centri di innovazione e assimilavano efficientemente la tecnologia occidentale, il Giappone infatti guardava alle potenze occidentali cercando di colmare il divario dai

⁷ Kensy, R., Keiretsu economy – New economy? Japan's multinational enterprises from a postmodern perspective (2001).

paesi con economie avanzate; basti pensare che i più alti funzionari governativi e persino l'imperatore Meiji indossavano uniformi in stile europeo durante le occasioni ufficiali. I Zaibatsu alla fine dell'Ottocento formalizzarono le loro strutture divenendo, come accennato precedentemente, holding; si stima infatti che “il 75% del PIL giapponese del 1930 era controllato direttamente o indirettamente dai più grandi Zaibatsu”⁸ (Kensy, 2001).

Miyajima categorizza i Zaibatsu in quattro tipi distinti, sebbene negli anni altri autorevoli studiosi hanno limitato l'analisi rifacendosi esclusivamente ai “Big Four” sopra citati (1994)⁹:

- 1° Tipo: Grandi gruppi d'impresе con sviluppati meccanismi di controllo e con produzione diversificata, controllati da una società di holding di proprietà familiare. A questo primo tipo si associano Mitsubishi e Mitsui.
- 2° Tipo: Gruppi di dimensione inferiore con meccanismi di controllo molto più snelli e una produzione non diversificata, controllati da una società di holding di proprietà familiare, ad esempio Suzuki.
- 3° Tipo: Grandi gruppi d'impresе con sviluppati meccanismi di controllo e con produzione diversificata, controllati da una società di holding quotata in borsa, ad esempio Nissan.
- 4° Tipo: Grandi gruppi d'impresе con sviluppati meccanismi di controllo ma con produzione limitata, controllati da una società industriale quotata in borsa.

Nel 1937 il Governo giapponese istituì l'ufficio di pianificazione centrale, il Kikakuin. Tale istituto venne creato con l'obiettivo di centralizzare il controllo economico e industriale in preparazione e durante il conflitto della Seconda guerra mondiale. L'istituzione di questo ufficio segnò un passo importante nella direzione di un'economia pianificata, in cui il governo aveva un ruolo predominante nella determinazione delle priorità produttive e nella distribuzione delle risorse. Durante questo periodo, il governo militare giapponese nazionalizzò gli Zaibatsu mettendo sotto il suo controllo questi

⁸ Kensy, R., *Keiretsu economy – New economy? Japan's multinational enterprises from a postmodern perspective* (2001).

⁹ Miyajima Hideaki, *The Transformation of Zaibatsu to Postwar Corporate Groups—From Hierarchically Integrated Groups to Horizontally Integrated Groups* (1994)

conglomerati industriali e finanziari. Il Kikakuin ebbe un ruolo fondamentale in questo caso, infatti utilizzò le capacità produttive degli Zaibatsu per gli interessi nazionali. L'istituto, inoltre, avendo l'obiettivo di controllare e pianificare l'economia giapponese, impose la riallocazione del capitale verso settori ritenuti essenziali per l'economia di guerra. Ciò includeva la direzione obbligatoria dei prestiti attraverso sindacati di credito, un processo che era strettamente regolamentato e controllato; per sindacati di credito ci riferiamo a un processo attraverso il quale diversi prestatori si uniscono per fornire un prestito collettivo a un singolo debitore, ciò può accadere quando la somma da prestare è ingente o quando si vuole ripartire il rischio tra più creditori. Anche il settore bancario venne fortemente regolamentato dopo la Grande depressione e l'imminente guerra mondiale, "il numero di banche ordinarie diminuì da 1417 nel 1926 a solo 61 nel 1945"¹⁰. Le Banche, su indicazione del Kikakuin, venivano utilizzate come strumenti per la politica economica del governo, incluse le pratiche di sindacazione dei prestiti per finanziare progetti industriali prioritari.

Uscito sconfitto dalla Seconda guerra mondiale, il Giappone visse un periodo di occupazione da parte degli USA, che terminò solo nel 1952 (gli Americani mantennero comunque una base militare sull'isola di Okinawa). Sebbene l'occupazione terminò, gli USA ebbero sempre una grande influenza sul Giappone e ciò influenzò in maniera importante le distanze tra la Cina e il paese nipponico. Solo nel 1972, quando parte delle truppe USA abbandonò Okinawa, Tokyo e Pechino riuscirono a stabilire relazioni diplomatiche, seguite da una crescente collaborazione economica.

Ritornando agli anni appena successivi alla fine del conflitto mondiale, gli americani si preoccuparono di smantellare gli Zaibatsu, motore economico del paese da quasi un secolo e risorsa strategica per l'esercito nipponico, attraverso pesanti tassazioni e stringenti regolamentazioni. La fine di questi gruppi industriali e finanziari fu sancita nel 1947, quando venne introdotta la nuova legge antimonopolio, che rese le società di holding illegali in Giappone. Conseguentemente i più grandi Zaibatsu si sciolsero.

Nel 1948 il Comunismo prese piede in Europa e in Asia; gli Stati Uniti, sentendosi minacciati, trovarono nel Giappone una risorsa strategica per contrastare nel continente

¹⁰ Marc Helmold, Ayse Küçük Yılmaz, Triant Flouris, Thomas Winner, Violeta Cvetkoska, Tracy Dathe: Lean Management, Kaizen, Kata and Keiretsu (2022).

asiatico tali movimenti politici. Gli americani avevano bisogno di un alleato forte; proprio per questo parte della grande rinascita del Giappone è da attribuire alla spinta, quantomeno nel periodo subito successivo alla Seconda guerra mondiale, degli Stati Uniti d'America; basti pensare che nel 1946 gli USA concessero al Giappone un prestito di 92 milioni di dollari, cifra significativa per l'epoca. Il processo di dissoluzione degli Zaibatsu fu arrestato, molti di essi vennero ristabiliti e fu possibile usare il nome utilizzato prima del conflitto mondiale (ad esempio Mitsubishi, che ancora oggi mantiene tale nome). Una prima importante differenza fu la possibilità di avere partecipazioni incrociate tra le corporation, ciò facilitò l'istituzione di collegamenti finanziari. Questi nuovi conglomerati vennero chiamati Keiretsu. Essi, a causa delle leggi antimonopolio, non avevano una società holding operante, non avevano un business familiare come fu per gli Zaibatsu e le aziende membro erano indipendenti.

1.3. Un nuovo modello di Corporate Governance, i Keiretsu

Seguendo quanto affermato da Artur F. Tomczek (Japan & World Economy, p. 1), per Keiretsu intendiamo “una rete complessa di società connesse da partecipazioni incrociate (cross-shareholding) e relazioni commerciali informali, con una singola banca commerciale al centro, detta anche principale” (Japan & World Economy, p. 1)¹¹. Le banche principali assumono un ruolo fondamentale nei Keiretsu e si distinguono in base al tipo, se finanziari (orizzontali) o industriali (verticali). Evidenzierò di seguito le principali differenze tra queste due tipologie, includendo anche le banche che le contraddistinguono.

¹¹ Artur F. Tomczek, The evolution of Japanese keiretsu networks: A review and text network analysis of their perceptions in economics (2022).

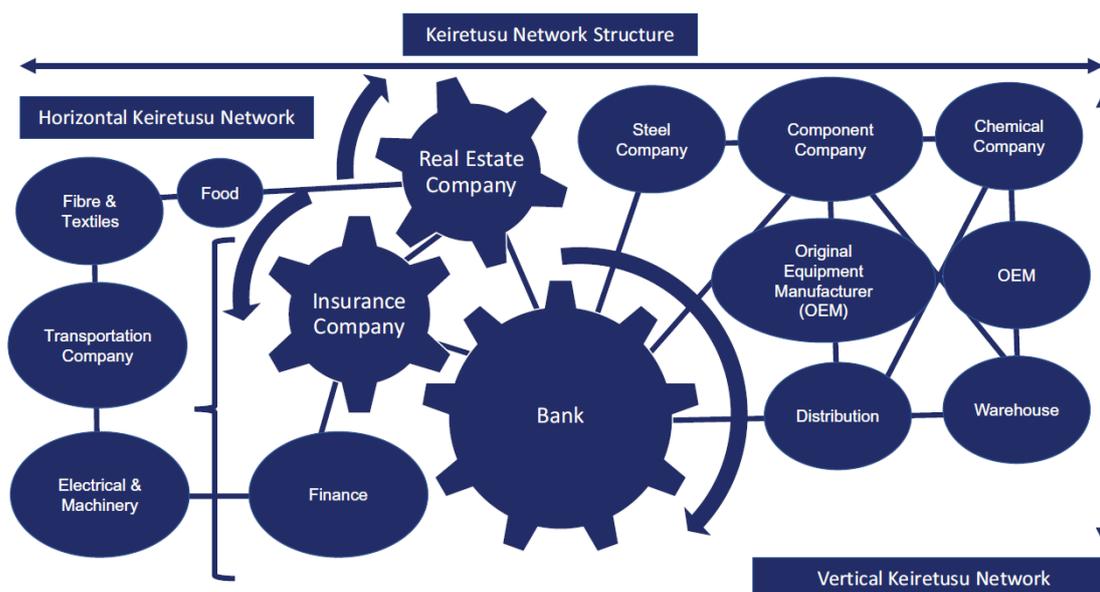


Figura 1.1, *Keiretsu Network Structure, (Lean Management, Kaizen, Kata and Keiretsu p.42)*

Come raffigurato dal grafico sopra riportato, si distinguono due tipi di Keiretsu:

- Keiretsu Finanziario (Orizzontale): Diverse società in diversi settori connesse da una singola banca principale al centro del Network. Le banche principali in questo caso sono le sògò-shòsha e shachò-kai.
- Keiretsu Industriale (Verticale): Diverse società in un unico settore che vanno a formare una supply chain efficiente. Le banche principali in questo caso sono le kyòryoku-kai.

In entrambe le tipologie, viene istituito il president club; le società facenti parte di questo club provengono da sei grandi gruppi d'impresе: banche, trading company, società immobiliari e manifatturiere. Il ruolo di questo club è fondamentale e caratteristico della corporate governance giapponese, in queste riunioni le società si confrontano sulla performance dei vari gruppi, si scambiano informazioni riducendo l'asimmetria informativa e danno opinioni sulle strategie future.

Seguendo quanto affermato da Kensy, si può analizzare il ruolo dei Keiretsu attraverso quattro generali funzioni che essi svolgono¹²:

- **Organizzazione delle attività operative:** la prima funzione di un Keiretsu è organizzare le attività operative di tutti i membri del gruppo. Questa funzione va a ricoprire il marketing, la logistica, la distribuzione, il trasporto e altre attività generiche. Questa funzione contribuisce a risparmiare su determinati costi, sulle tempistiche ed incrementa l'efficienza strategica.
- **Distribuzione del Rischio:** Questa è la funzione più importante di questo complesso sistema. Le società all'interno del gruppo sono legate da partecipazioni incrociate che simboleggiano il rapporto di lunga durata che si è andato a creare; è più facile quindi pianificare investimenti a lungo termine, inoltre grazie al cross-shareholding è più difficile per gli outsider player compiere takeover ostili e permette al management di avere una stabilità a lungo termine. Inoltre, è stato riscontrato un fenomeno singolare all'interno di questi grandi gruppi: Le società di dimensioni maggiori, in periodi di crisi economica, tendono a mettere in primo piano la tutela delle società più piccole all'interno del gruppo, non puntando quindi esclusivamente alla massimizzazione dei profitti, né cercando di uscire dal Keiretsu. Queste dinamiche sono figlie di un retaggio culturale diverso da quello occidentale, difatti i sistemi di corporate governance nelle varie aree del mondo non seguono regole predefinite e mutano continuamente.
- **Funzione di Internal financial market:** Le banche principali all'interno del gruppo concedono prestiti alle società, queste quindi hanno un accesso preferenziale alle risorse. Inoltre, qualora l'ammontare richiesto fosse ingente, la banca principale potrebbe prestare solo una parte e fare da garante per la restante parte nei confronti di altre banche.
- **Coordinazione strategica all'interno del Gruppo:** Un Keiretsu dà protezione alle società all'interno di esso contro le pressioni concorrenziali, specialmente di players non giapponesi.

¹² Marc Helmold, Ayse Küçük Yılmaz, Triant Flouris, Thomas Winner, Violeta Cvetkoska, Tracy Dathe: Lean Management, Kaizen, Kata and Keiretsu (2022).

1.3.1 Keiretsu finanziari (orizzontali)

Come anticipato prima, un Keiretsu finanziario è un gruppo di società di grandi dimensioni che operano in settori diversi. Si può facilmente intendere dalla parola quale è il primo scopo di questa tipologia di Keiretsu: i servizi finanziari, l'obiettivo primario infatti è la stabilità finanziaria del gruppo. I più importanti Keiretsu finanziari nel periodo post-bellico furono: Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo, Fuji, Sanwa, e Dai-Ichi Kangyò (Erano detti anche "Big Six")¹³. A causa della legge antimonopolio emanata nel 1947, al contrario degli Zaibatsu, non c'era una società holding all'interno del gruppo. L'elemento chiave rispetto al modello precedente era la banca principale del gruppo e una trading company. Attorno a queste due entità, vi erano tre membri fondamentali:

- Società di Assicurazioni sulla vita: il suo ruolo è quello di garantire stabilità finanziaria all'interno del gruppo attraverso investimenti ed assicurazioni. Ha partecipazioni nelle società del gruppo e le sue risorse finanziarie sono vitali per sostenere le società durante i periodi di difficoltà.
- Società di Assicurazioni Generali: offre coperture assicurative per diversi rischi aziendali come danni alla proprietà o responsabilità civile. La sua presenza garantisce alle società del gruppo coperture assicurative personalizzate e permette di affrontare i rischi in maniera più efficiente sostenendo costi inferiori rispetto al mercato esterno.
- Banca Fiduciaria: Questa banca aveva un duplice ruolo; da un lato gestiva gli investimenti e le risorse finanziarie del gruppo, inclusi i piani pensionistici dei dipendenti, dall'altro forniva anche prestiti e servizi finanziari alle società interne al gruppo. La sua presenza garantiva un accesso ai capitali a condizioni favorevoli.
- Due Società manifatturiere di grandi dimensioni: Questi operano in settori distinti; possono infatti produrre veicoli, apparecchi elettronici, prodotti chimici. Queste società hanno il vantaggio di instaurare rapporti con le società all'interno del Keiretsu, che possono essere fornitori o clienti. La stretta collaborazione che nasce all'interno del gruppo stimola l'innovazione e riduce costi, mantenendo però la qualità. Questi grandi produttori inoltre contribuiscono a definire la direzione strategica del gruppo e, come detto prima, sono tra i membri più influenti.

¹³ Artur F. Tomczek, *The evolution of Japanese keiretsu networks: A review and text network analysis of their perceptions in economics* (2022).

Le financial firms, i membri appena elencati, la banca principale e la trading company formano il Keiretsu finanziario.

Al contrario dei Keiretsu industriali, nel quale le società del gruppo fanno parte della stessa catena di approvvigionamento ed avendo un rapporto diretto tra loro possono più facilmente evitare che ci siano takeover ostili di finanziatori esterni, nei Keiretsu finanziari è centrale il ruolo della banca centrale, inoltre le società si tutelano attraverso il sistema di cross-shareholding, avendo quindi partecipazioni incrociate tra le società del gruppo. La banca principale non sempre concede prestiti alle società del gruppo per l'ammontare totale, piuttosto, concede in prestito solo una parte e per la restante fa da garante nei confronti di altre banche. Questo permette alle società del gruppo di avere un accesso efficiente alle risorse finanziarie. In sostanza, il rapporto tra le società del gruppo e la banca principale è costante e molto forte, inoltre la banca possiede quote azionarie in altre società del gruppo, queste ultime a loro volta hanno partecipazioni incrociate. Il fenomeno del cross-shareholding simboleggia quindi la relazione di lunga durata tra partner che hanno fiducia l'uno nell'altro. Si va a delineare così un sistema di corporate governance molto peculiare, nel quale i managers del Keiretsu finanziario si controllano a vicenda.

1.3.2 Keiretsu industriali (verticali)

Un Keiretsu verticale è formato da una società di grandi dimensioni (Assembler) e, a seconda dei casi, tra le cento e duecento società di piccole dimensioni (Suppliers)¹⁴. I Keiretsu industriali sono presenti soprattutto nel settore automotive e dell'elettronica, tra i più importanti: Canon, Daihatsu, Fujitsu, Hitachi, Honda, Isuzu, Mazda, Nissan, Sharp, Suzuki, Toshiba, e Toyota¹⁵. I Keiretsu industriali hanno una struttura piramidale: l'Assembler ha contatti con la società direttamente al di sotto, detta di primo livello, quest'ultima intrattiene rapporti diretti con la società al secondo livello e così a continuare. È evidente come questa catena di approvvigionamento sia molto profonda e molto spesso i suppliers a valle della supply chain non sanno nemmeno per quale

¹⁴ Marc Helmold, Ayse Küçük Yılmaz, Triant Flouris, Thomas Winner, Violeta Cvetkoska, Tracy Dathe: Lean Management, Kaizen, Kata and Keiretsu (2022).

¹⁵ Artur F. Tomeczek, The evolution of Japanese keiretsu networks: A review and text network analysis of their perceptions in economics (2022).

Assembler stiano lavorando. Differentemente dai Keiretsu finanziari, il potere nei Keiretsu industriali non è ripartito egualmente tra le varie società, l'Assembler ha maggiore potere rispetto ai suppliers: può decidere di terminare determinati rapporti lavorativi con una società supplier. Allo stesso tempo però anche i suppliers hanno il diritto di uscire dal gruppo ed entrare in un nuovo Keiretsu. Se per i gruppi orizzontali l'obiettivo primo sono i servizi finanziari, per le società che aderiscono ai Keiretsu industriali invece l'obiettivo è incrementare l'efficienza producendo al minor costo.

1.4. La crisi economica e le risposte del governo giapponese, i Keiretsu si evolvono

Dopo il periodo d'oro segnato da una crescita costante dalla fine dell'ultimo conflitto mondiale fino agli anni '80 dello scorso secolo, il Giappone sperimentò un'importante crisi economica che diede una battuta d'arresto al sistema nipponico. L'ultimo decennio del ventesimo secolo viene chiamato infatti la "Decade perduta". La crisi si protrasse per poco più di dieci anni e gli effetti sono rimasti fino ai giorni nostri, complice anche la crisi mondiale del 2008. Durante gli anni '80 del secolo scorso il Giappone sperimentò una massiccia bolla speculativa nei mercati immobiliari e azionari. Le principali cause sono da attribuire a politiche di credito molto accomodanti della Banca del Giappone e da una regolamentazione bancaria eccessivamente permissiva. Gli asset immobiliari e le quotazioni azionarie raggiunsero livelli stratosferici, spingendo le valutazioni molto oltre i valori realistici. Agli inizi degli anni '90, il Giappone si trovava a fronteggiare l'inflazione e il mercato degli asset che continuava a crescere come spiegato prima. Cosa fece il governo giapponese? Cercò di aumentare i tassi d'interesse per disincentivare gli investimenti e raffreddare l'economia, frenando il fenomeno inflattivo e il mercato degli asset. La bolla si rilevò proprio in quel momento, i prezzi delle proprietà e le quotazioni azionarie ebbero un crollo drastico, lasciando le banche con enormi quantità di prestiti non performanti. Secondo molti studiosi ed economisti le risposte dei governi giapponesi negli anni non sono mai state adeguate, ma questo non è l'oggetto dell'elaborato; in generale però il Giappone ha dovuto lottare negli ultimi anni con la deflazione e con un

debito pubblico che costantemente è andato a crescere: proprio per questo, fino agli inizi del 2024, i tassi d'interesse della Banca del Giappone erano negativi; questa manovra voleva combattere la deflazione e stimolare crescita economica. Il 19 marzo 2024, dopo ben 17 anni, la Banca del Giappone ha posto fine alla politica dei tassi negativi¹⁶.

Nel 1997, sotto il governo del primo Ministro Hashimoto, venne emanata un'importante riforma del sistema finanziario giapponese, che toccava il settore bancario, il settore assicurativo, obbligazioni ed azioni. La legge antimonopolio del 1947 venne abolita, in Giappone le società holding divennero nuovamente legali. Ci fu il ritiro dello schema di protezione totale dei depositi, la riforma della contabilità aziendale e l'intenzione di stimolare la concorrenza straniera all'interno del paese. Per "ritiro dello schema di protezione totale dei depositi" ci riferiamo alla decisione di un governo di eliminare o ridurre le garanzie che assicuravano la restituzione integrale dei depositi bancari ai depositanti, in caso di fallimento di una banca. Per quanto riguarda la concorrenza straniera, il governo giapponese diede la possibilità alle banche straniere di prendere il controllo delle banche domestiche fallite. In questa situazione, le banche giapponesi erano costrette a fondersi tra loro e competere con successo con le potenti banche estere. La riforma del 1997 fu solo la prima di diverse manovre attuate dal governo nipponico per rendere l'industria giapponese più competitiva. Anche il sistema di corporate governance vigente fu messo in discussione dando vita a riforme modellate sul modello USA per quanto concerneva il governo dell'azienda: furono introdotte per la prima volta le stock option (che ebbero un forte boom di adozioni all'inizio), nel 2002 fu introdotta la possibilità di istituire all'interno del board, sul modello americano, l'*audit committee*. A differenza degli USA, infatti, in Giappone si aveva un consiglio definito *management board*, composto principalmente da amministratori esecutivi che esercitavano quotidianamente attività lavorative legate all'azienda. Il board americano invece viene definito *monitoring board* poiché ha come prima finalità quella di monitorare l'operato dei manager aziendali. Attorno a questa riforma ci fu molto scetticismo, molti pensavano che il modello americano non fosse adatto ad un paese come il Giappone; la crisi del 2008

¹⁶ Il Sole 24 Ore, Banca del Giappone, storica svolta: stop ai tassi negativi e primo rialzo dal 2007: <https://www.ilsole24ore.com/art/banca-giappone-decide-stop-tassi-interesse-negativi-AFEKMX6C>

mise in forte discussione il sistema USA e vennero definitivamente abbandonate le idee filoamericane.

Nel 2000 venne attuata la riforma dei fondi pensione, in particolare il management di questi fondi, che prima non aveva la possibilità di investire in asset rischiosi, adesso poteva investire nelle azioni delle società domestiche. Inoltre, nel 2001 venne istituito il *Government Pension Investment Fund* (GPIF). Questo cambiò drasticamente la struttura dell'azionariato delle società giapponesi.

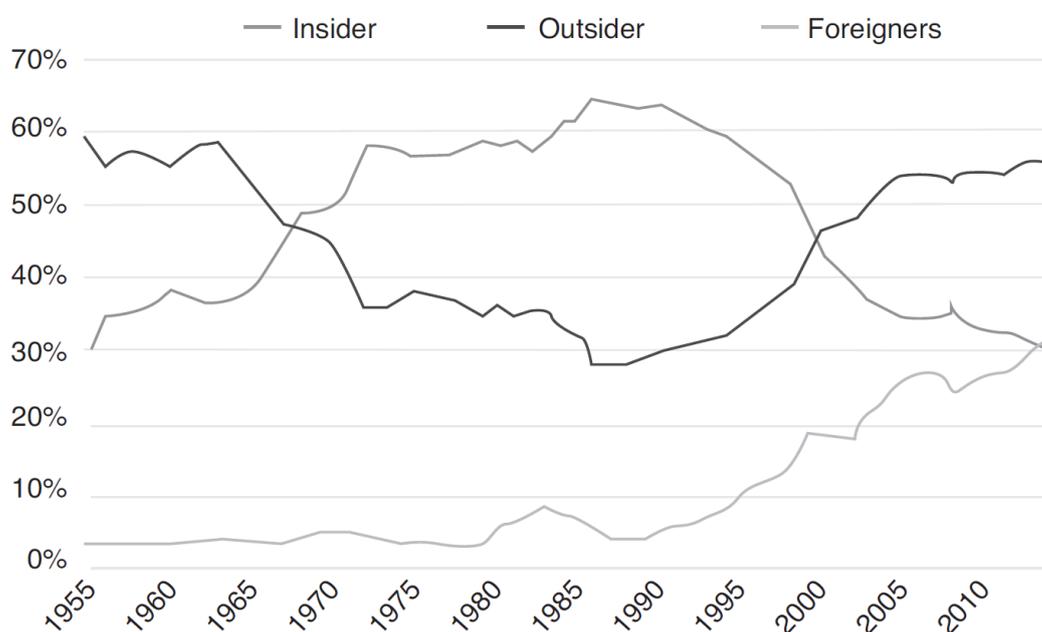


Figura 1.2, Hideaki Miyajima and Takuji Saito, *Corporate Governance Reforms under Abenomics.*

Il grafico sopra riportato mostra proprio l'andamento strutturale che le società avevano prima e dopo le riforme messe in atto dal governo. Per *insider* intendiamo banche, società assicurative e *corporations*, per *outsiders* intendiamo individui, fondi comuni d'investimento e fondi pensione, per *foreigners* intendiamo tutti gli investitori esteri¹⁷. Come si evince dal grafico, le riforme hanno avuto un impatto sostanziale andando a ridurre le partecipazioni delle banche, potenziando il ruolo dei fondi pensione e aprendo alla concorrenza estera.

¹⁷ Hideaki Miyajima and Takuji Saito, *Corporate Governance Reforms under Abenomics* (2019).

In che modo sono cambiati i Keiretsu dopo la crisi economica e le riforme attuate dal governo nipponico? Come detto in precedenza, le banche all'interno dei Keiretsu network giocavano un ruolo fondamentale; successivamente invece le banche giapponesi dovettero adattarsi al nuovo sistema bancario che era molto più regolamentato rispetto al passato. A causa della crisi economica le società, quindi i Keiretsu, stavano affrontando un periodo di difficoltà e le banche non potevano più concedere prestiti a società con performance sotto le aspettative e detenere azioni di queste senza fornire adeguate informazioni riguardo tali prestiti. Allo stesso tempo i membri dei Keiretsu non volevano detenere azioni delle banche del gruppo quando queste non erano più in grado di offrire il livello di supporto precedente. La reciproca mancanza di fiducia e le prospettive future riguardo la situazione economica giapponese portarono le aziende giapponesi a cercare fondi sul mercato dei capitali liberalizzato. I Keiretsu e i loro membri sono quindi diventati più vulnerabili ad acquisizioni da parte di società estere. Con l'apertura alla concorrenza estera, i Keiretsu, specialmente nei settori dell'automotive e dell'elettronica, riformularono le loro strategie andando soprattutto a ridurre i costi di produzione, il personale, trasferirono la produzione all'estero. Questo ebbe ripercussioni anche sulle famiglie giapponesi: nel 2001, il tasso di disoccupazione raggiunse il 5%, il livello più alto nella storia del Paese dal dopoguerra¹⁸. L'economia giapponese storicamente è stata dominata da grandi business groups, prima con gli Zaibatsu e poi con i Keiretsu. Questi sistemi di corporate governance hanno sempre instaurato stretti rapporti con il governo e le banche del Paese. In soli due decenni, i Keiretsu hanno spinto l'economia giapponese cambiando radicalmente gli standard di vita dei cittadini giapponesi, rendendoli uno dei popoli più ricchi ed economicamente avanzati al mondo.

1.5. Abenomics, la riforma della corporate governance del primo ministro

Shinzo Abe

Shinzo Abe è stato il più duraturo primo ministro della storia del Giappone. La parola Abenomics deriva dal suo nome e racchiude le strategie economiche che il governo di Abe ha perseguito principalmente durante il suo ultimo mandato (durato otto anni, 2012-2020). Abenomics promuoveva un mix di politiche che comprendevano una politica

¹⁸ Hideaki Miyajima and Takuji Saito, Corporate Governance Reforms under Abenomics (2019).

monetaria audace, una politica fiscale flessibile e una strategia di crescita per stimolare gli investimenti privati; queste venivano dette anche *le tre frecce di Abe*¹⁹. Le riforme della corporate governance giapponese erano uno dei pilastri fondamentali della terza freccia: strategia di crescita per stimolare gli investimenti privati.

Due codici sono stati fondamentali per attuare le riforme di corporate governance dell'Abenomics: il *Japanese Stewardship Code* (JSC) che incoraggiava ulteriormente gli investitori istituzionali ad assumere un ruolo sempre più influente nei board delle società domestiche e ad esercitare attivamente il loro diritto di voto, il *Corporate Governance Code* (CGC) che promuoveva l'aumento di amministratori indipendenti all'interno dei board (nel Capitolo 3 parlo degli amministratori indipendenti e della loro importanza), l'adozione di un *compensation system* legato alla performance e la riduzione del cross-shareholding. Tutte queste iniziative erano volte a incoraggiare le società ad avere un ruolo più attivo, il governo infatti voleva cambiare il mindset del management delle società nipponiche rafforzando la corporate governance e implementando meccanismi per supportare strategie di business aggressive vincenti.

Il JSC fu implementato nel febbraio 2014 e traeva ispirazione dallo Stewardship Code inglese del 2010, l'obiettivo era rafforzare il ruolo degli investitori istituzionali. Uno dei principi del JSC afferma: gli investitori istituzionali hanno chiare indicazioni sul diritto di voto, sul gestire conflitti d'interesse interni al management, sul divulgare pubblicamente la loro attività di voto. Il più grande fondo d'investimenti a livello Mondiale, il GPIF, nato in Giappone nel 2001, aderì al JSC. L'adesione da parte del GPIF ebbe un impatto significativo sull'approccio degli investitori istituzionali alla corporate governance: il GPIF richiedeva al management delle società di seguire il JSC e di implementare condotte amministrative responsabili; di conseguenza era imperativo per le società seguire il nuovo codice. Inoltre, grazie al JSC le società assicurative vennero stimolate ad avere maggiore influenza e un ruolo più attivo nel board societario.

Il CGC, modellato sui principi dell'OECD, fu definitivamente adottato nel luglio del 2015. Ecco le indicazioni più rilevanti per il mio elaborato:

¹⁹ Hideaki Miyajima and Takuji Saito, *Corporate Governance Reforms under Abenomics* (2019).

- Il CGC prevede che le società abbiano almeno due amministratori indipendenti. Se questo requisito non viene rispettato, la società deve fornire sufficienti ragioni a riguardo.
- L'*audit committee* e il *supervisory committee* devono avere almeno tre amministratori. La maggioranza di essi deve essere rappresentata da amministratori indipendenti.
- Il CGC prevede che le società riportino in una relazione annuale le partecipazioni che hanno in altre società e il motivo di queste relazioni. Le società inoltre dovrebbero analizzare gli obiettivi della relazione nel medio-lungo termine ed individuare i rischi e i profitti associati. Il board deve occuparsi di scrivere questa relazionale annuale.

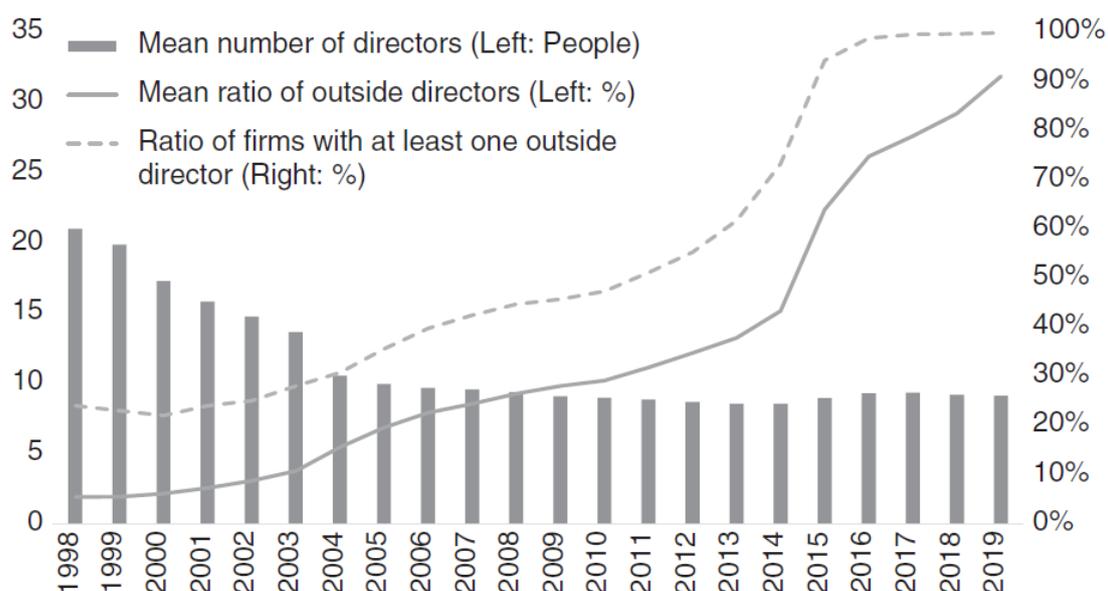


Figura 1.3, Yakuin Shikiho (Directory of Executives) by ToyoKeizai Inc.

Il grafico sopra riportato mostra la composizione dei board delle società giapponesi quotate alla Borsa di Tokyo concentrandosi sul numero di amministratori e sulla loro indipendenza. Rispetto ai primi anni del 2000, il numero di amministratori è calato sostanzialmente; molti studiosi hanno studiato la possibile relazione tra performance e numero di amministratori all'interno del board, non è sufficientemente dimostrabile che ci sia una correlazione positiva tra i due fattori. In ogni caso, un numero minore di

amministratori ha il vantaggio di dare un indirizzo più preciso alle decisioni che si prendono e permette di avere meno “fazioni” all’interno del board; allo stesso tempo, un numero maggiore di amministratori permette di avere maggiori spunti di riflessione e può portare a una soluzione che sia figlia di spunti eterogenei, tenendo conto gli svantaggi sopra citati. Dopo l’implementazione dei due codici (JSC e CGC), sono evidenti i risultati raggiunti. Nel 2019 tutte le società quotate avevano almeno un amministratore indipendente, quasi il 95% di queste rispettava ciò che indicava il CGC: almeno due amministratori indipendenti.

Per concludere, mi trovo d’accordo con il professor Fiori quando afferma che la corporate governance sia riconducibile, come funzione, a ciò che i governi nazionali dovrebbero fare. La corporate governance giapponese ha una sua storia, che è più in generale la storia del paese nipponico e che ha permesso al paese di essere un’economia avanzata.

CAPITOLO 2: LA CORPORATE GOVERNANCE TEDESCA

2.1. Fondamenta del sistema economico tedesco, nasce il Reich e le Großbanken

Il 18 gennaio 1871, dopo la vittoria della guerra franco-prussiana, Guglielmo I di Prussia venne proclamato Kaiser dell'impero tedesco. Il nuovo impero tedesco emerse come una delle principali potenze industriali e militari del continente. Ancor prima della definitiva unificazione del paese vennero istituite le *Großbanken*, cioè le quattro banche tedesche più importanti nel nuovo sistema che si stava andando a creare. Di seguito vengono riportate:

- Deutsche Bank: fu fondata nel 1870 da un gruppo di banchieri e commercianti, il loro obiettivo era facilitare il commercio tedesco all'estero, in particolare attraverso la creazione di legami commerciali e finanziari tra Germania e mercati esteri.
- Dresdner Bank: Questa banca fu fondata nel 1872 a Dresda. Inizialmente venne istituita per facilitare le transazioni finanziarie relative alla costruzione della ferrovia e per promuovere il commercio industriale.
- Commerzbank: fu fondata nel 1870 ad Amburgo, focalizzata sul finanziamento del commercio estero, in particolare nelle regioni nordiche e orientali dell'Europa.
- Disconto-Gesellschaft: Originariamente fondata nel 1851 a Berlino, questa banca divenne una delle principali banche di sconto e si fuse con la Deutsche Bank nel 1929.

Ancora oggi due di queste banche, Deutsche Bank e Commerzbank, sono pilastri del sistema bancario tedesco. Ritengo importante sin da subito introdurre queste istituzioni poiché il sistema di corporate governance tedesco è bank-oriented, per capire il motivo è importante ripercorrere la storia del paese e delle banche tedesche.

La fase di industrializzazione in Germania ebbe inizio già prima del 1871, nel 1834 fu creato il Zollverein, un'unione doganale che eliminava le barriere tariffarie tra i vari stati tedeschi, ciò permise di operare in un mercato più ampio e omogeneo e stimolò lo sviluppo industriale e commerciale. L'avvento della seconda rivoluzione industriale dopo

la metà del diciannovesimo secolo segnò un'epoca di progressi tecnologici e industriali significativi.

Nel 1870 venne creato il primo codice di diritto commerciale tedesco, fatto per unificare i sistemi giuridici presenti negli stati prima dell'unione. In quel codice vennero istituiti l'Aufsichtsrat (comitato di sorveglianza) e il Vorstand (Consiglio di amministrazione), caratteristici del sistema di corporate governance tedesco. “Il codice, al contrario dei sistemi giuridici di matrice anglosassone, curava molto la tutela dei soci di minoranza delle società: con solo il 10% delle azioni era possibile intentare un'azione giudiziaria contro i dirigenti o cercare di bloccare una decisione presa dal consiglio d'amministrazione di una società” (Segreto, 2022)²⁰.

Dopo la sconfitta subita nel primo conflitto mondiale la Germania visse un periodo di instabilità politica ed economica, l'iperinflazione durante la repubblica di Weimar e l'incapacità dei partiti di placare il malcontento del popolo furono terreno fertile per l'ascesa del Nazismo. Durante il Terzo Reich tutto il potere venne concentrato nelle mani del Führer (secondo il concetto del Führerprinzip), i sindacati terminarono la loro attività e il Vorstand fu rafforzato, venne comunque mantenuto l'Aufsichtsrat. Solamente dopo la fine della Seconda guerra mondiale si ritornerà al sistema previgente.

2.2. Mitbestimmung

Mitbestimmung, traducendo letteralmente dal tedesco all'italiano, significa “cogestione”, “partecipazione”. Relativamente alla corporate governance sta ad indicare più nello specifico un sistema caratteristico delle società tedesche, grazie al quale i dipendenti delle società hanno il diritto di partecipare alla gestione aziendale, eleggendo rappresentanti nel consiglio di sorveglianza societario e avendo diritto ad essere ascoltati quando devono essere prese decisioni operative importanti. I conflitti tra datori di lavoro e dipendenti sono da sempre oggetto di dibattiti scientifici e politici; in Germania il termine *Union Busting* sta ad indicare misure ostili alla cogestione con i dipendenti, contro i consigli di

²⁰ Segreto Luciano, Esportare la corporate governance nel mondo (2022).

fabbrica e i sindacati²¹. Questa parola deriva dalle pratiche prima menzionate che usualmente venivano utilizzate nelle società del sistema anglosassone; infatti, è evidente che i due sistemi siano distinti anche da questa peculiare differenza. Negli USA non esistono *Betriebsräten* (consigli di fabbrica); l'intenzione dell'*Union Busting* è respingere le negoziazioni contrattuali e gli interessi organizzativi dei lavoratori. Al contrario, in Germania, attraverso i sindacati tedeschi e i *Betriebsräten*, la costruzione di gruppi attivisti sul posto di lavoro è vista come il punto di partenza per processi organizzativi sostenibili e una politica di rappresentanza degli interessi partecipativa. Nel sistema anglosassone non esistono consigli di fabbrica e gli interessi dei lavoratori vengono tutelati attraverso i sindacati. In Germania invece la presenza di queste due entità dà la possibilità ai dipendenti tedeschi di avere due canali attraverso i quali essere tutelati.

Durante gli anni '50 e '70 dello scorso secolo sono state promulgate le leggi più importanti riguardanti il Mitbestimmung riportate di seguito:

- Legge Montan-Mitbestimmungsgesetz: fu promulgata nel 1951, specificatamente concepita per l'industria pesante, ovvero per le aziende operanti nel settore dell'acciaio, del ferro e del carbone. In particolare, veniva applicata alle società con almeno 1.000 dipendenti. L'Aufsichtsrat (consiglio di sorveglianza) era composto da un massimo di 21 membri. La legge affermava che il 50% dei posti disponibili all'Aufsichtsrat dovevano essere assegnati a rappresentanti dei sindacati. Era inoltre prevista la nomina di un membro che non fosse né un dipendente né un amministratore interno all'azienda affinché non ci fosse parità nelle votazioni in assemblea essendo il consiglio egualmente spartito tra azionisti e rappresentanti dei sindacati. Inoltre, veniva creata anche una nuova figura all'interno del consiglio di gestione: l'*Arbeitsdirektor* (direttore del lavoro), responsabile per le questioni del personale e del lavoro. Quest'ultimo non poteva essere nominato o rimosso dal suo incarico senza il consenso dei rappresentanti dei lavoratori nel consiglio di sorveglianza, tutelando così l'interesse dei lavoratori all'interno del sistema aziendale.
- Legge Mitbestimmungsgesetz: fu promulgata nel 1976. Se la legge del '51 toccava soltanto un settore specifico, quest'ultima invece riguardava tutte le società per azioni, le società in accomandita per azioni, le società a responsabilità limitata con più di 500

²¹ Gerhard Cromme, Corporate Governance in Germany and the German Corporate Governance Code (2005).

dipendenti e le società cooperative. Ciò che era stato istituito dalla legge Montan-Mitbestimmungsgesetz inizia ad essere seguito da tutte le società all'interno del sistema tedesco e viene ulteriormente articolata la disciplina: nelle società con almeno 2000 dipendenti, l'Aufsichtsrat è per il 50% occupato da rappresentanti dei sindacati e per la restante metà dagli azionisti. I membri dell'organo sono tutti amministratori non esecutivi ed hanno un numero minimo di seggi pari a 12 e un numero massimo di 16. Il presidente dell'Aufsichtsrat ha due voti, è importante sottolineare che gli azionisti possono esercitare un veto per mettere in minoranza i rappresentanti dei lavoratori. “Nelle imprese che hanno tra 501 e 2.000 dipendenti, comprese le società per azioni, le società a responsabilità limitata e altre, i rappresentanti degli azionisti occupano due terzi dei seggi e i rappresentanti dei dipendenti un terzo. Tra 6 e 21 consiglieri non esecutivi compongono il consiglio di sorveglianza” (Segreto, 2022)²².

Per quale motivo in Germania si sono create le condizioni per la cogestione e in USA no? Secondo Ewan McGaughey ci sono due motivi principali: il primo, la disuguaglianza tra dipendenti e datori di lavoro era molto meno accentuata in Europa rispetto che negli USA; il secondo, direttamente legato al primo, il movimento sindacale dei lavoratori si è unito nell'obiettivo di dare voce ai dipendenti nella governance aziendale²³. In sintesi, ritengo che si possa affermare che nel sistema tedesco un confronto e una soluzione riguardo questa problematica fosse figlio dei principi politici e giuridici europei. Gli Stati Uniti d'America invece avevano un sistema giuridico giovane e non si sarebbero mai create le condizioni per soluzioni così avanzate nella corporate governance.

²² Segreto Luciano, Esportare la corporate governance nel mondo (2022).

²³ Ewan McGaughey, The Codetermination Bargains: The History of German Corporate and Labour Law: <https://eprints.lse.ac.uk/61593/1/The%20codetermination%20bargains%20the%20history%20of%20german%20corporate%20and%20labour%20law.pdf>

2.3. Il modello Renano

I tedeschi sono da sempre un popolo super efficiente e disciplinato; non a caso, pur uscendo sconfitti da entrambi i conflitti mondiali, ad oggi la Germania è l'economia più forte in Europa e la quarta potenza mondiale.

Storicamente, il sistema di corporate governance tedesco enfatizza i rapporti cooperativi tra banche, shareholders, boards, manager e dipendenti negli interessi di un rapporto lavorativo sano e di efficienza aziendale. È chiaro che la corporate governance tedesca abbia tutte le caratteristiche messe in evidenza dalla *stakeholder-theory*. La *stakeholder-theory* afferma che obiettivo primo dell'azienda deve essere la creazione di valore non solo per gli azionisti (*shareholder-theory*), ma anche per tutti gli attori coinvolti nell'attività aziendale: dipendenti, creditori e tutti coloro che hanno rapporti con l'azienda; secondo questa teoria essi devono essere tutelati come gli azionisti poiché l'azienda fa parte di un sistema più ampio²⁴.

La caratteristica più distintiva della corporate governance tedesca è il *two-tier system*; in Germania infatti tale struttura viene utilizzata dalle corporation da più di 150 anni. In questo sistema sono presenti due board: l'Aufsichtsrat (comitato di sorveglianza) e il Vorstand (Consiglio di amministrazione).

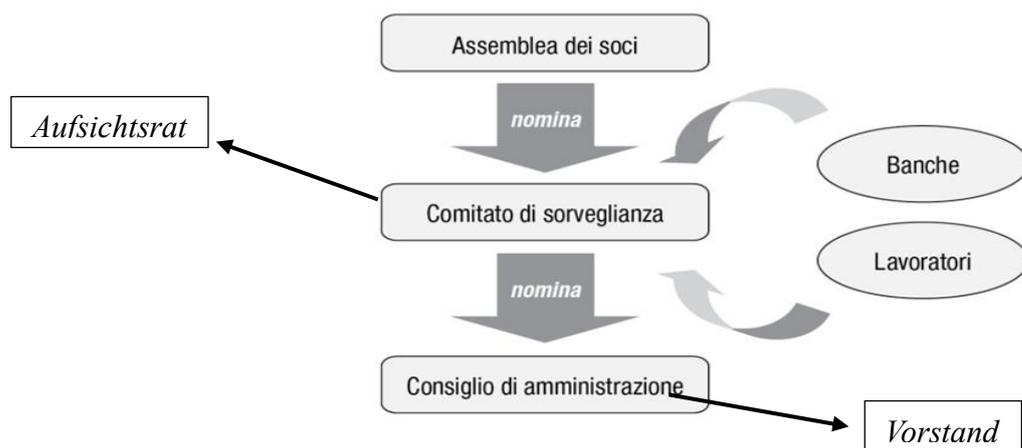


Figura 2.1: Economia aziendale, Fiori & Tiscini, Egea 2007

²⁴ FIORI, Giovanni, et al. Economia aziendale. Egea, 2017.

Come si evince dalla figura 2.1 è direttamente l'Aufsichtsrat a nominare i consiglieri all'interno del Vorstand, nel paragrafo 2.2 riguardante il Mitbestimmung approfondisco la composizione caratteristica di questi board: i lavoratori, infatti, nella corporate governance tedesca hanno un ruolo centrale e per Mitbestimmung intendiamo cogestione/partecipazione nel gestire l'azienda tra gli azionisti e i dipendenti. I non-executive directors e gli executive directors operano distintamente nei board: i primi sono presenti solo nell'Aufsichtsrat, i secondi solo nel Vorstand.

Il two-tier system si differenzia dal one-tier system; quest'ultimo, infatti, è caratteristico del sistema di corporate governance anglosassone. I soci in questo caso nominano un solo board, detto board of directors, dove sono presenti sia gli executive directors che i non-executive directors. All'interno del board vengono creati diversi comitati, i più importanti sono: il *compensation committee*, il *nomination committee* e l'*audit committee*. Quest'ultimo ha un'importanza maggiore rispetto ai primi due poiché si occupa di fare controllo interno alla società, permette quindi di verificare che le pratiche aziendali si stiano svolgendo secondo le strategie previste monitorando i manager della società. Proprio per questa funzione, diversi studiosi affermano che il *monitoring board* è caratteristico del *one-tier system*, distinto invece dal *management board* presente nel *two-tier system*. Nel modello anglosassone i controllati e i controllanti sono i rappresentanti dello stesso consiglio, questo ha messo in forte discussione l'efficienza dell'attività di monitoraggio dell'*audit committee*, soprattutto dopo gli scandali dei primi anni del ventunesimo secolo e la crisi del 2008. Sebbene le criticità del *one-tier system* siano più intuitive, va sottolineato che l'Aufsichtsrat è eletto dagli shareholders alla riunione annuale e non partecipa giorno per giorno alle attività svolte dal Vorstand. A causa di ciò, secondo Sir Adrian Cadbury, diventa difficile per i rappresentanti del comitato di sorveglianza avere una situazione chiara di quale sia l'indirizzo che il management vuole dare alla società nel medio-lungo termine²⁵.

²⁵ Cambridge Corporate Governance Network, Cadbury Archive: <https://cadbury.cjbs.archios.info/#content>

2.4. Legge KonTraG e il primo codice di corporate governance tedesco

Ancora oggi, diversi studiosi sono convinti che una delle limitazioni più grandi delle società tedesche siano le fonti delle loro risorse finanziarie: utili trattenuti e prestiti²⁶. Per utili trattenuti intendiamo profitti creati dall'attività aziendale che la società non distribuisce sotto forma di dividendi ai propri azionisti, bensì vengono reinvestiti nell'azienda come finanziamento. I prestiti invece, proprio perché siamo in un sistema bank-oriented, sono emessi direttamente dalle banche tedesche e permettono loro di avere un ruolo ancora centrale nel sistema di corporate governance renano; una maggiore vocazione al mercato dei capitali porterebbe l'aumento di investimenti esteri e una diversificazione maggiore delle fonti di finanziamento.

Già nel 1965, si approvò una nuova legge riguardo le società tedesche, lo scopo principale era quello di stimolare le imprese ad accedere al mercato azionario e disincentivarle dal canale unico che avevano creato con il sistema bancario tedesco. Inoltre, l'Aufsichtsrat assunse maggiori poteri e quindi più rilevanza. Quando il comitato Cadbury pubblicò la sua relazione la corporate governance divenne una tematica molto discussa e diversi paesi europei iniziarono ad emanare codici e relazioni riguardo le *best practices* nell'ambito della governance aziendale. La Germania però inizialmente non si allineò a questa tendenza, infatti, come si può constatare dalle leggi emanate nel ventesimo secolo, gli aspetti rimarcati dalle relazioni riguardo tale tematica erano già in parte trattate dalle leggi tedesche e la cultura imprenditoriale era molto avanzata, il Mitbestimmung è un sistema unico che già allora contraddistingueva la Germania.

Nel 1998 però il *Bundestag* (Parlamento tedesco) emanò la prima legge riguardante le problematiche legate alla corporate governance, la legge *KonTraG*. Di seguito gli aspetti chiave che trattava:

- **Risk Management:** la legge richiede alle aziende di stabilire sistemi di controllo interno più efficaci per monitorare i rischi aziendali. Questo include l'obbligo per i Consigli di amministrazione di implementare e monitorare un sistema di gestione dei rischi.

²⁶ Petra Nix and Jean Jinghan, *The role of Institutional Investors in Corporate Governance* (2013).

- Diritti e poteri dell'Aufsichtsrat: il comitato deve supervisionare maggiormente e costantemente l'operato del Vorstand per evitare asimmetrie informative e pratiche pericolose per l'azienda.
- Diritti e doveri dell'audit esterno: La legge ha introdotto requisiti più rigorosi per l'audit esterno, inclusa la necessità per gli auditor di segnalare certe questioni critiche direttamente al consiglio di sorveglianza.
- Trasparenza finanziaria: KonTraG ha aumentato i requisiti di trasparenza per le società quotate in borsa, obbligandole a pubblicare rapporti finanziari più dettagliati e tempestivi.

L'obiettivo di questa iniziativa era implementare il sistema di corporate governance tedesco e tentò di allentare la dipendenza dal sistema bancario, favorendo un approccio più market-oriented.

Nel 2002 venne emanato ufficialmente il primo codice tedesco riguardante la corporate governance. Seguendo ciò che era stato prescritto dalla legge KonTraG, il codice enfatizzò le responsabilità dei membri interni ai consigli; inoltre, riguardo le pratiche di renumerazione, raccomanda che i compensi siano legati a risultati di lungo termine.

La legge del 1998 e il codice furono necessari per allinearsi agli standard internazionali riguardo la corporate governance. Gli effetti sono stati evidenti negli anni ed hanno reso le società tedesche meno dipendenti dal sistema bancario.

Company	Share in 2001	Share in 2009	Share in 2010
Adidas	53.0%	59.0%	88.0%
Allianz	32.0%	68.1%	71.0%
BASF	35.0%	50.0%	64.0%
Bayer	39.0%	82.2%	73.0%
Beiersdorf	–	No information	No information
BMW (ord. shares)	No information	36.2%	35.8%
Commerzbank	37.0%	No information	60.0%
Daimler	No information	62.3%	71.8%
Deutsche Bank	53.0%	45.0%	53.0%
Deutsche Börse	32.0%	82.0%	82.0%
Deutsche Post	15.9%	51.2%	64.3%
Deutsche Telekom	37.6%	43.0%	62.0%
EON	42.2%	72.0%	64.0%
FMC	No information	40.3%	84.5%
Fresenius (ord. shares)	–	63.0%	–
Henkel	No information	No information	No information
Infineon	No information	No information	No information
K + S		40.9	56.2%
Linde	23.8%	59.3%	79.0%
Lufthansa	36.6%	27.0%	27.2%
MAN	19.0%	41.0%	42.0%
Merck		75.2%	84.0%
Metro	No information	No information	No information
Münchener Rück	35.0%	67.2%	70.7%
RWE	15.0 %	39.0%	40.0%
SAP	49.3%	47.2%	88.7%
Siemens	48.0%	58.4%	71.0%
Thyssen-Krupp	25.0%	27.4%	30.9%
Volkswagen	23.3%	17.7%	17.0%
Average	35.5%	51.6%	61.7%

Figura 2.2: Petra Nix and Jean Jinghan, *The role of Institutional Investors in Corporate Governance* (2013).

La tabella sopra riportata comprende 30 grandi società all'interno del DAX 30, questa mostra l'andamento delle quote azionarie di investitori esteri ed investitori istituzionali negli anni. È evidente dall'*average* che le partecipazioni di queste categorie siano notevolmente aumentate dal 2001 al 2010. Ciò significa che la legge KonTraG e il codice di corporate governance tedesco hanno davvero portato le società ad accrescere la loro struttura azionaria internazionale, diminuendo la dipendenza dal sistema classicamente bank-oriented, e garantendo maggiore trasparenza nello svolgimento delle attività aziendali.

Nonostante ciò, la comunità internazionale ha individuato criticità nel sistema di corporate governance tedesco²⁷:

- Inadeguate tutele nei confronti degli shareholder: la corporate governance tedesca è ancora troppo concentrata sulla tutela dei creditori (quindi le banche).
- Il two-tier system: come riportato nel paragrafo 2.2, questo modello non risolve i problemi tra le finalità degli shareholder e i manager aziendali; infatti, i membri dell'Aufsichtsrat non sono in grado di avere una prospettiva integrale riguardo gli interessi di medio-lungo termine che i manager vogliono perseguire.
- Mancanza di trasparenza della corporate governance tedesca.
- Scarsa indipendenza dell'Aufsichtsrat.

In sostanza, pur essendo aumentata la presenza internazionale nelle società tedesche, esse sono ancora ancorate al sistema bank-oriented, attraverso le loro principali fonti di finanziamento: utili trattenuti e prestiti.

²⁷ Petra Nix and Jean Jingham, *The role of Institutional Investors in Corporate Governance* (2013).

CAPITOLO 3: LE MIE CONSIDERAZIONI

3.1. Vantaggi e svantaggi del sistema giapponese

Nel sistema anglosassone il problema principale riguardo il modello di corporate governance è legato al rapporto tra azionisti e manager, questi infatti potrebbero perseguire obiettivi di breve termine sacrificando la solidità dell'azienda nel medio/lungo termine. I sistemi di corporate governance analizzati nei primi due capitoli dell'elaborato, quello giapponese e quello tedesco, riflettono invece un problema differente: le società all'interno di questi sistemi hanno una struttura proprietaria a nocciolo duro e vengono fortemente influenzati dallo Stato e dal settore bancario. Per nocciolo duro intendiamo un gruppo ristretto di azionisti che detengono una quota significativa del capitale sociale e che sono stabili nel tempo. È chiaro quindi che la forte influenza permette loro di monitorare maggiormente l'operato del management ed evitare che la solidità aziendale venga intaccata. In questo caso quindi gli studiosi non si concentrano tanto sul rapporto tra l'azionariato e i manager aziendali, quanto invece sui conflitti che possono nascere tra azionisti di maggioranza e azionisti di minoranza; i primi, infatti, potrebbero utilizzare il maggiore potere che hanno per perseguire obiettivi a svantaggio degli azionisti di minoranza. Per capire meglio il concetto, evidenzierò di seguito i vantaggi e gli svantaggi prima del modello giapponese, poi di quello renano. Per quanto riguarda il sistema di corporate governance giapponese, ritengo che i principali vantaggi siano:

- Stabilità a lungo termine: le società giapponesi sono culturalmente fondate su rapporti di fiducia non solo tra azionisti di maggioranza e minoranza all'interno delle aziende, ma anche tra le stesse società presenti nel tessuto economico nazionale. Ho evidenziato infatti nel capitolo 1 il fenomeno del cross-shareholding e il significato che ha in Giappone: le partecipazioni incrociate simboleggiano una relazione di lunga durata e una condivisione d'interessi finalizzata a rafforzare e proteggere l'azienda. Al contrario del sistema anglosassone, dove gli azionisti sono spesso piccoli investitori con l'obiettivo di guadagnare profitti nel breve termine speculando sulle azioni della società, l'azionariato delle società giapponesi, come detto precedentemente, è composto da un nocciolo duro che garantisce stabilità e, soprattutto, una pianificazione strategica a lungo termine credibile.

- I network finanziari e industriali: I Keiretsu hanno segnato il boom economico successivo al secondo conflitto mondiale ed hanno permesso al Giappone di divenire una delle più grandi potenze economiche mondiali, capace di competere con l'Occidente. Il supporto finanziario reciproco che le aziende all'interno del network forniscono riduce il rischio di fallimento. Le aziende più solide all'interno dei Keiretsu nei periodi di crisi e di instabilità concentrano i loro sforzi nell'aiutare le aziende più piccole all'interno del Keiretsu per evitare che falliscano, questo evidenzia come il sistema economico giapponese sia fortemente improntato sul gruppo e non sull'individuo (cultura dell'armonia). È indubbio che questi fattori propri della cultura nipponica abbiano dato vita ad un sistema efficiente e molto caratteristico.

Di seguito gli svantaggi:

- Mancanza di trasparenza: il modello di corporate governance giapponese è un sistema con una scarsa vocazione al mercato dei capitali, quindi alla partecipazione di investitori esteri nelle società nipponiche. Le aziende giapponesi, vivendo all'interno di sistemi così chiusi e intrecciati come i Keiretsu, tendono ad essere poco trasparenti nei confronti dei comitati di sorveglianza. Negli anni sono state attuate riforme riguarda il sistema di corporate governance per aumentare la trasparenza delle aziende, malgrado ciò, il sistema ancora oggi è indietro rispetto alle realtà occidentali.
- Le riforme tardive dei primi anni '2000 e l'Abenomics: Ritengo sia importante evidenziare che le manovre volte ad implementare la corporate governance giapponese da parte dei governi nazionali siano sempre state tardive. A parere mio, la principale causa risiede nelle strette relazioni che lo stato e il sistema bancario hanno creato con i network giapponesi: ciò ha reso il sistema lento rispetto ai progressi fatti dalle potenze occidentali ed ha aumentato il gap tra le grandi potenze economiche e il Giappone che, al contrario era riuscito precedentemente a competere con esse. Il sistema economico giapponese è quindi un sistema lento nel rispondere alle dinamiche di mercato e agli shock economici.

- Minore considerazione degli shareholder e degli azionisti di minoranza: Un sistema così incentrato sul gruppo più che sull'individuo, legato fortemente a interessi statali e a grandi gruppi bancari, con partecipazioni incrociate all'interno dei network, riflette una minore considerazione del primo obiettivo che un'azienda dovrebbe avere: creazione di valore per i propri azionisti. Come sottolineato prima, le aziende all'interno dei network molto spesso trattengono gli utili generati per aiutare le società in situazioni critiche. Ovviamente una decisione di questo tipo deve riscontrare il consenso della maggioranza all'interno del board, ciò non significa però che questa azione faccia gli interessi di tutti gli investitori. Le partecipazioni incrociate permettono di portare all'interno del board interessi legati non esclusivamente all'azienda, queste attirano quindi minore interesse da parte di grandi fondi d'investimento esteri e in generale dai piccoli investitori. Ciò rende il sistema più chiuso e, nel lungo periodo, meno competitivo.

3.2. Vantaggi e svantaggi del modello renano

Ritengo importante evidenziare i vantaggi principali del sistema di corporate governance tedesco rifacendomi alle evidenze riscontrate nel Capitolo 2:

- La struttura a due livelli: la presenza di due comitati, uno di sorveglianza (l'Aufsichtsrat), e l'altro amministrativo (Vorstand), permette agli azionisti di avere maggiore controllo sull'operato dei manager e fronteggiare il conflitto d'interessi tra questi ultimi e l'azionariato.
- Il Mitbestimmung: il sistema di co-determinazione presente nella realtà tedesca è unico nel suo genere e permette ai lavoratori di avere un rappresentante all'interno del consiglio di sorveglianza. In Germania inoltre, al contrario dei sistemi di corporate governance di matrice anglosassone, sono presenti i consigli di fabbrica. Ad oggi si parla molto di welfare aziendale e di quanto sia importante che i dipendenti vivano la realtà lavorativa in maniera sana. Nel modello renano già dopo il secondo conflitto mondiale venne introdotta la co-determinazione, questo ha portato effettivamente a migliori relazioni lavorative e maggiore enfasi sul benessere dei dipendenti. La Germania e le società all'interno del tessuto economico hanno sicuramente anticipato la visione della

creazione di valore condiviso da parte delle aziende: l'obiettivo delle corporation non è quindi solo la creazione di valore per gli shareholder, ma anche per gli stakeholder, quindi tutti i soggetti che hanno interessi all'interno della vita societaria.

- Un modello di Corporate consolidato nel tempo: Sebbene il Cadbury report del '92 abbia dato inizio ad un vasto studio della disciplina riguardo la corporate governance, ritengo che il codice di diritto commerciale tedesco contenesse già soluzioni avanzate nell'ambito della governance aziendale, ad esempio il Mitbestimmung, ma non solo: il disegno della struttura a due livelli, la presenza degli amministratori non esecutivi e indipendenti all'interno dei boards, la nomina di un arbitro all'interno dell'Aufsichtsrat, queste soluzioni sono solo la sintesi di un sistema già ampiamente consolidato alla fine del secolo scorso.

Di seguito gli svantaggi del modello renano:

- Costi di gestione della struttura a due livelli: Una formalizzazione così importante del modello renano porta a complessità decisionali ed aumenta i costi di gestione legati alla sorveglianza del management da parte degli shareholder.
- Conflitto tra dipendenti e azionisti: Due stakeholder con interessi così divergenti all'interno della stessa realtà difficilmente riescono a convergere sugli stessi obiettivi aziendali. In periodi di difficoltà per la società, o in momenti in cui si compiono fusioni importanti, può accadere che gli interessi dei dipendenti sia in conflitto con gli interessi dell'azionariato e ciò comporta una maggiore attenzione sulle relazioni all'interno della società, portando maggiore lentezza nelle decisioni e minore competitività.
- Rigidità del sistema: La forte enfasi sulla protezione di tutti gli stakeholder e la rigida struttura di corporate governance limitano la flessibilità del management nelle decisioni importanti e nella pianificazione strategica: ciò comporta maggiore difficoltà di adattamento ai cambiamenti del mercato e alle innovazioni.

3.3. Amministratori indipendenti

La figura dell'amministratore indipendente ha assunto sempre più rilevanza all'interno dei sistemi di corporate governance, grazie alle caratteristiche specifiche che questo ruolo richiede e l'impatto fondamentale che essi hanno nella sana gestione dell'attività aziendale. Un amministratore indipendente è un membro di un consiglio di amministrazione che non ha legami diretti con la gestione quotidiana dell'azienda e non possiede connessioni significative con essa, che potrebbero compromettere la sua neutralità e oggettività²⁸. Gli amministratori indipendenti sono selezionati principalmente per la loro capacità di offrire giudizi imparziali sulle operazioni aziendali e le strategie di management. Ad oggi la presenza degli amministratori indipendenti nei board aziendali è imprescindibile, questo è il risultato delle relazioni e delle direttive dei codici di corporate governance emanati sin dagli anni '90 del secolo scorso. In Giappone, ad esempio, il governo ha attuato diverse riforme per stimolare la presenza di amministratori indipendenti nei Consigli di amministrazione; fino a pochi anni fa, infatti, alcune grandi aziende giapponesi avevano ancora la maggior parte di amministratori *insider* all'interno del board. Gli amministratori indipendenti garantiscono trasparenza nello svolgimento delle attività aziendali e, soprattutto dopo gli scandali dei primi anni 2000, sono stati identificati da molti studiosi come una soluzione valida per migliorare la gestione aziendale. L'"ascesa" di questa figura nella disciplina della corporate governance ha portato al cambiamento della composizione dei boards in tutti i sistemi; nel capitolo sulla corporate governance giapponese, infatti, vengono mostrati dei grafici che dimostrano ciò. È importante inoltre non confondere la figura dell'amministratore indipendente con quella dell'amministratore non esecutivo: un amministratore indipendente è un amministratore non esecutivo, ma non vale il contrario (non tutti gli amministratori non esecutivi sono amministratori indipendenti). L'amministratore non esecutivo, al contrario dell'indipendente, può aver avuto relazioni o interessi nel passato: precedenti impieghi in azienda, rapporti commerciali o relazioni familiari con i membri della gestione.

²⁸ Di Donato Francesca, Gli Amministratori indipendenti. Corporate governance, earnings management (2012).

3.4. AI management, come l'AI influenza i sistemi di corporate governance

L'intelligenza artificiale sta diventando sempre più presente come strumento all'interno delle organizzazioni aziendali. Per intelligenza artificiale intendiamo un ramo dell'informatica che si occupa della creazione di macchine capaci di svolgere compiti che richiederebbero intelligenza se fossero svolti da esseri umani. L'argomento è fortemente discusso, alcuni sono fortemente propensi a questa tecnologia e la accolgono con forte entusiasmo, altri sono convinti che l'AI rimpiazzerà l'uomo nel lavoro creando disoccupazione tecnologica (è una sottocategoria della disoccupazione strutturale, causata specificatamente dall'introduzione di nuove tecnologie che rendono determinate competenze lavorative obsolete o riducono il numero di lavoratori necessari). Aldilà del forte dibattito creatosi attorno all'argomento, ritengo importante definire quattro tipologie di AI nell'ambito dell'organizzazione aziendale per poter analizzare con maggiore chiarezza i vantaggi e gli svantaggi di questa tecnologia (Holmström, Hällgren, 2021)²⁹.

Noi distinguiamo due dimensioni chiave per il sistema AI: l'algorithmic management e la trasparenza. L'algorithmic management si riferisce all'uso di algoritmi e tecnologie digitali per monitorare, controllare e gestire il lavoro e i lavoratori in contesti organizzativi. La trasparenza e la spiegazione degli output generati da un algoritmo possono aumentare la fiducia, la persuasione e la soddisfazione di chi utilizza questa tecnologia, sentendosi capace di comprenderla; la trasparenza è quindi la seconda dimensione fondamentale.

²⁹ Jonny Holmström and Markus Hällgren, AI management beyond the hype: exploring the co-constitution of AI and organizational context (2021).

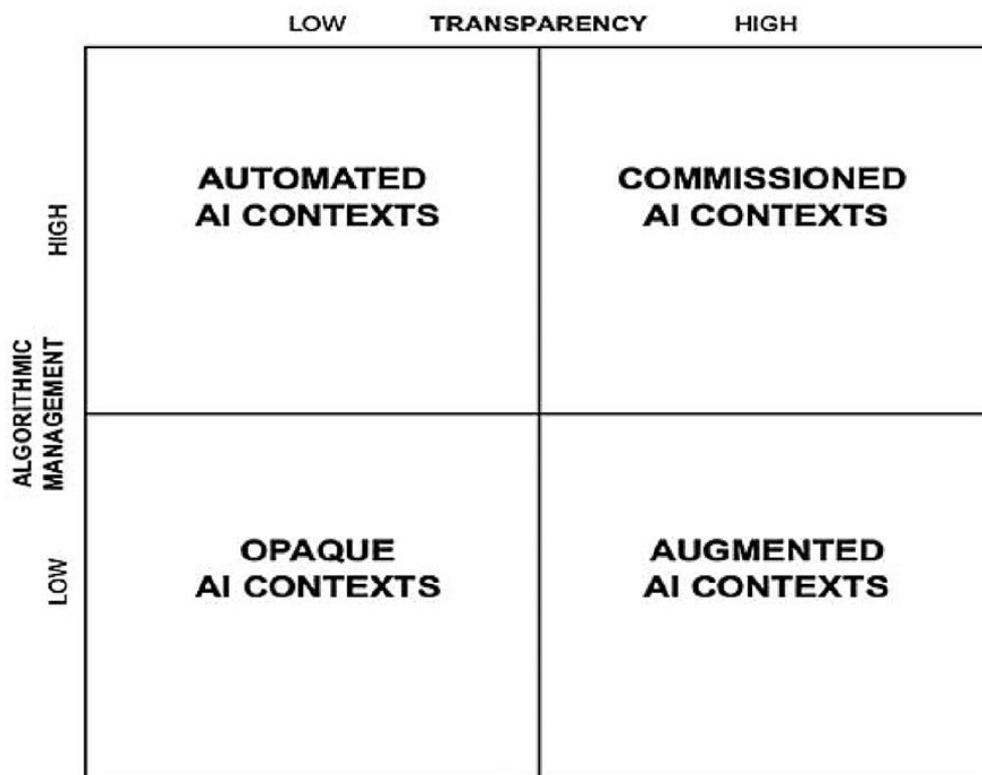


Figura 3.1: Jonny Holmström and Markus Hällgren, AI management beyond the hype: exploring the co-constitution of AI and organizational context (2021).

La matrice riportata è costruita sulle due dimensioni sopracitate: algorithmic management e trasparenza. Queste non sono delle definizioni, bensì un modo per identificare contesti con determinate caratteristiche, che si differenziano dagli altri. L'obiettivo è facilitare la comprensione dell'AI e del suo impatto a livello sociale e identificare le future sfide all'interno delle organizzazioni aziendali nell'utilizzo di questa tecnologia. Di seguito le quattro tipologie:

- **Opaque AI contexts:** in questi contesti, le persone utilizzano gli output creati dall'algoritmo, senza comprendere però come l'algoritmo abbiano generato tale output. È evidente quindi che la trasparenza sia bassa, poiché il soggetto che utilizza l'output generato non comprende il processo. In questa tipologia, inoltre, la forma di algorithmic management è la più semplice: l'uomo, senza il sostegno dell'intelligenza artificiale, gestisce ancora il controllo dei processi associati all'output. Un esempio reale di questa tipologia riguarda l'industria agricola: l'uomo è ancora il principale attore nel coltivare le piantagioni di pomodori, ad oggi però sono state introdotte macchine artificialmente intelligenti che riescono a scartare i

pomodori buoni dai pomodori non adatti alla vendita, semplicemente facendo passare l'ortaggio all'interno della macchina. L'agricoltore non comprende l'algoritmo che permette alla macchina di distinguere i pomodori buoni dagli altri, allo stesso tempo però utilizza tale output poiché molto utile nell'attività. In questa prima tipologia quindi, l'intelligenza artificiale è molto limitata.

- **Automated AI contexts:** In questa seconda tipologia i processi manageriali sono automatizzati dall'inizio alla fine. Le persone sono rimosse sia dalla preparazione delle informazioni, sia dal susseguente processo di decision-making. Questa tipologia di AI ha dato vita alle *gig economy*. Per *gig economy*³⁰ intendiamo un modello economico in cui le persone lavorano come liberi professionisti tramite piattaforme online (Uber, Airbnb). L'algorithmic management è molto alto, infatti vengono creati algoritmi complessi, allo stesso tempo però la trasparenza è bassa. Un esempio caratteristico di questa tipologia è la società Uber: l'AI è un pilastro centrale nelle operazioni di Uber, l'applicazione infatti permette di:

-abbinare passeggeri e conducenti: l'intelligenza artificiale analizza numerosi fattori per completare l'abbinamento nella maniera più efficiente possibile, la destinazione del passeggero, il traffico in tempo reale e la velocità con la quale il passeggero deve arrivare a destinazione. L'obiettivo è rendere l'esperienza dell'utente soddisfacente.

-Prezzi dinamici: l'AI utilizza un sistema di tariffazione dinamica, detto *source pricing*; questo basandosi sull'offerta di conducenti nella zona, incentivando quindi gli utenti a spostarsi verso zone con maggiore presenza di Uber drivers.

-Supporto clienti: Uber utilizza chatbot basati sull'AI per fornire supporto immediato ai clienti.

Uber ha dovuto fronteggiare le proteste dei lavoratori, questi ultimi si sentono dipendenti dall'algoritmo che non possono né controllare, né capire.

- **Augmented AI contexts:** In questa terza tipologia, la trasparenza è elevata pur essendoci un livello basso di algorithmic management. Un esempio molto utile è il fenomeno dell'*hotspot policing*; le polizie di stato dei paesi più avanzati usano le statistiche riguardanti i crimini per allocare efficientemente le risorse di agenti di polizia nei distretti cittadini, questo fenomeno è appunto detto hotspot policing.

³⁰ Jonny Holmström and Markus Hällgren, AI management beyond the hype: exploring the co-constitution of AI and organizational context (2021).

L'algoritmo nell'Augmented AI contexts è molto semplice ma la trasparenza è elevata. In questo caso è indubbio che la tecnologia abbia un impatto positivo per fermare un problema cruciale all'interno delle città.

- Commissioned AI contexts: Questa tipologia è opposta agli opaque contexts, infatti, gli umani forniscono informazioni che l'algoritmo usa per prendere decisioni.

Nei commissioned AI contexts i processi manageriali si focalizzano sui criteri decisionali piuttosto che sul prendere decisioni. Un esempio possono essere i software "contabili" che vengono utilizzati dalle corporations. Gli esperti in materia di bilancio, assieme ad un gruppo di consulenti informatici, forniscono le istruzioni al software a seconda del tipo di società, del bilancio che si deve fare; e, attraverso gli input dati, il software fornisce il bilancio societario. In questa tipologia quindi, l'intelligenza artificiale è utilizzata per svolgere in tempi brevi attività più o meno complesse che l'uomo svolgerebbe in tempi più lunghi.

Di queste quattro tipologie, solamente le ultime due sono potenzialmente in grado di garantire un vantaggio competitivo all'azienda. Negli augmented contexts non c'è un cambiamento nel lavoro che si compie, l'intelligenza artificiale però aumenta l'efficienza delle attività. Nei commissioned contexts l'AI rimpiazza l'uomo grazie alla maggiore capacità di *decision-making*: questo permette di ridurre i tempi di svolgimento di un'attività e avere un minore costo del personale poiché la macchina sostituisce dipendenti che impiegherebbero più tempo per arrivare allo stesso risultato. Ciò porta ad un vantaggio competitivo poiché l'attività viene svolta in maniera più efficiente e i costi diminuiscono. Negli opaque contexts il requisito principale è la fiducia nei confronti dell'AI data la scarsa trasparenza della macchina; questo, unito alla mancanza di conoscenza dei processi dell'algoritmo da parte dell'umano, può portare ad un risultato errato. Gli automated contexts invece creano delle condizioni lavorative prive di emozioni e basate su decisioni strettamente razionali. Negli ultimi anni si è osservato come questi contesti abbiano scaturito resistenze da parte dei lavoratori e una forte regolamentazione da parte dei sistemi giuridici dove svolgevano attività. Non è corretto quindi identificare le prime due tipologie come fonti di vantaggio competitivo, al contrario negli augmented e nei commissioned contexts, grazie all'AI all'interno dell'organizzazione aziendale, si può ottenere un vantaggio competitivo.

BIBLIOGRAFIA

Segreto Luciano, Esportare la corporate governance nel mondo (2022).

Fiori e Tiscini, Economia aziendale (2017).

Marc Helmold Ayse Küçük Yılmaz, Triant Flouris, Thomas Winner, Violeta Cvetkoska, TracyDathe, Lean Management, Kaizen, Kata and Keiretsu (2022).

Hideaki Miyajima and Takuji Saito, Corporate Governance Reforms under Abenomics (2019).

Hiroyuki Amana and Pascal Nguyen, The size and composition of corporate boards in Japan (2012).

Miyajima Hideaki, The Transformation of Zaibatsu to Postwar Corporate Groups— From Hierarchically Integrated Groups to Horizontally Integrated Groups (1994)

Petra Nix and Jean Jinghan, The role of Institutional Investors in Corporate Governance (2013).

Reinhard H. Schmidt, Corporate Governance in Germany: An Economic Perspective (2003).

Gerhard Cromme, Corporate Governance in Germany and the German Corporate Governance Code (2005).

Kensy, R., Keiretsu economy – New economy? Japan’s multinational enterprises from a postmodern perspective (2001).

Artur F. Tomeczek, The evolution of Japanese keiretsu networks: A review and text network analysis of their perceptions in economics (2022).

Jonny Holmström and Markus Hällgren, AI management beyond the hype: exploring the co-constitution of AI and organizational context (2021).

SITOGRAFIA

Financial Times, Christian Davies, South Korea unveils reforms to unlock value of listed companies, <https://www.ft.com/content/c42551d9-1580-4e63-b52a-000b132a185d>

Cambridge Corporate Governance Network, Cadbury Archive:
<https://cadbury.cjbs.archios.info/#content>

The Japan Times, The enduring mystique of the Showa Era:
<https://www.japantimes.co.jp/life/2017/09/11/language/enduring-mystique-showa-era/>

Il Sole 24 Ore, Banca del Giappone, storica svolta: stop ai tassi negativi e primo rialzo dal 2007: <https://www.ilsole24ore.com/art/banca-giappone-decide-stop-tassi-interesse-negativi-AFEKMX6C>

Ewan McGaughey, The Codetermination Bargains: The History of German Corporate and Labour Law:
<https://eprints.lse.ac.uk/61593/1/The%20codetermination%20bargains%20the%20history%20of%20german%20corporate%20and%20labour%20law.pdf>

