

A volte ritornano: la sindrome dell

La bolla speculativa dell'ultimo quinquennio del XX secolo è stata solo una malattia infantile della new economy

Paolo Magrassi

Per il capodanno del 2001 Glen Anderson prenotò una settimana bianca a Lake Tahoe, Nevada. Lo fece un po' per l'incantevole bellezza del luogo, un po' perché, da navigatore venditore, sapeva che avrebbe incontrato un buon numero di *prospect*: gli executives che vanno in vacanza a Lake Tahoe attratti anche dal mito opulento del potere ambiguo con il quale non disdegnava di mescolarsi Frank "Blue Eyes" Sinatra, e che fu uno dei primi frequentatori del luogo. Glen lavorava per Commerce One, una delle case di software più rampanti di fine secolo. E non si sbagliava circa le prospettive di business: durante la pausa pranzo tra una discesa e l'altra, il mezzogiorno del 28 dicembre 2000 rastrellò ordini per sette milioni di dollari, che gli fruttarono provvigioni per 400.000. È uno dei tanti aneddoti apparentemente iperboliche, eppure veri, che circondano quell'azienda, quel settore, quell'epoca. Solo tre anni dopo, Glen è disoccupato. Commerce One si dibatte in una crisi nera: debiti in crescita, licenziamenti, un titolo in borsa che vale 400 volte meno del picco di marzo 2000, prima dello *boom* della bolla.

Conosciamo bene la storia.

La *new economy*, o *net economy*, è mor-

Paolo Magrassi (paolo@magrassi.net), consulente strategico e docente universitario, vive tra l'Italia e gli Usa. Attualmente si occupa della relazione tra information technology e capitale intellettuale

ta e sepolta. Con lei se ne sono andate 1900 delle 2400 aziende quotate al Nasdaq e al New York stock exchange (Nyse) dopo il 1992 e, insieme ad esse, tutte le scempiaggini che ci siamo raccontati in quel periodo di stolta ubriacatura. Giusto? No, probabilmente molto sbagliato.

La bolla speculativa dell'ultimo quinquennio del XX secolo è stata solo una malattia infantile della *new economy*. La ragazza è ancora giovane, e superate le crisi della crescita dispiegherà le sue ali prima o poi. Essa ha una personalità ancora non perfettamente definita, che tuttavia ha cominciato a delinearsi già intorno al 1980, come possiamo apprezzare dal grafico a lato. Questa ci mostra come il valore di mercato delle aziende quotate al Nyse è andato sempre più divergendo da quello nominale/contabile: gli investitori (il mercato) riconoscono nelle aziende un valore sempre più diverso da quello che le aziende stesse si riconoscono nel proprio stato patrimoniale. Questa inadeguatezza degli strumenti contabili nel tener dietro al "valore vero" delle imprese è argomento dibattuto da lustri¹. Gli fa eco un problema analogo a livello macroeconomico, laddove ci si rende conto che, nel mondo opulento, "misure come il Prodotto nazionale lordo sono sempre meno utili per stimare i trend di sviluppo a lungo termi-

¹ Ne abbiamo accennato sul n. 11-2002 de *Il giornale del dirigente*



ne"², perché non sono ancora in grado di incorporare investimenti intangibili "come quelli in formazione, riorganizzazione, software creato internamente dalle imprese, proprietà intellettuali o database di clienti e fornitori."³

² *Digital Economy 2000*, Economics and statistics administration, US Department of commerce, June 2000. Si veda anche "Globalizzazione - Tra opportunità e rischi" di Romano Trabucchi, sul n. 1/2-2003 de *Il giornale del dirigente*

³ Alan Greenspan, "Remarks", Survey of Current Business, January 2000



La bolla era stata creata da due fattori:
 a) la proliferazione delle imprese punto-com, quasi tutte caratterizzate da idee di business stravaganti e sostanzialmente fallaci (alle quali "abboccarono" i più bei nomi della finanza e dell'investment banking), intorno alle cui quotazioni in borsa furono compiute anche operazioni poco limpide;

a new economy

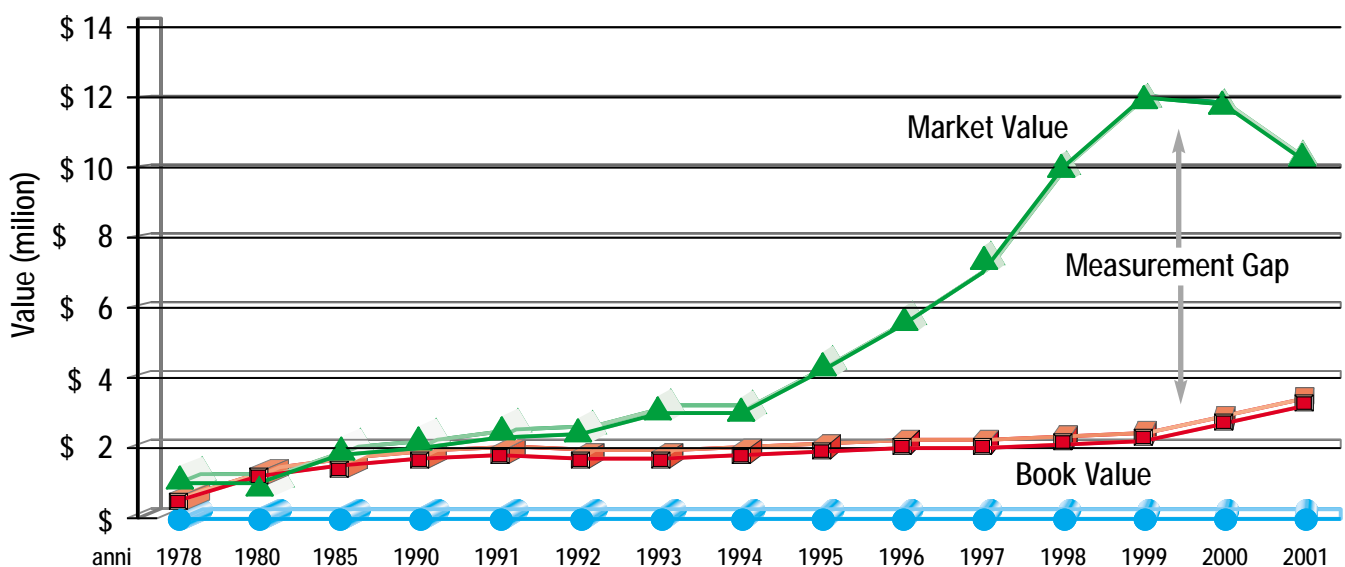


b) l'aspettativa che la mera acquisizione di tecnologie informatiche e di telecomunicazione (Ict) avrebbe portato maggiore produttività e maggiore competitività alle imprese e maggiori consumi tra i consumatori⁴.

Il fenomeno a) è rientrato semplicemente con il tempo. La credenza di cui in b), invece, è stata dimostrata errata da studiosi come, tra gli altri, Erik

⁴ Per esempio, tutti i lettori ricorderanno la fastidiosa fanfara pubblicitaria (1998-2001) intorno alla telefonia Umts e il "mobile commerce": una smodata eccitazione autoreferenziale che ha portato a dissipare enormi ricchezze da parte dell'industria europea delle telecomunicazioni (si calcola che più di 100 miliardi di euro siano andati persi in quell'iniziativa) ▶

Book to Market Value S&P 500



Fonte: Stern School of Business

L'andamento del valore di capitalizzazione (*market value*) e del valore contabile (*book value*) delle aziende quotate appartenenti all'indice Standard & Poor's 500, dal 1978 al 2001. Si noti che, anche al netto della "bolla della *new economy*", il *market value* si mantiene sempre più elevato del *book value*, e la forbice sembra allargarsi. Già nel 1995, il rapporto market/book era superiore a 2. Ciò si può esprimere dicendo che più del 50% del valore di un'impresa non appare nei libri contabili.

Brynjolfsson, Lorin Hitt e Kevin Stiroh⁵, i quali hanno illustrato come l'Ict debba considerarsi una *general purpose technology*: ossia non un semplice strumento da utilizzarsi in luogo di un altro (robot e personal computer al posto di operai e impiegati), ma anche una tecnologia pervasiva che può cambiare moltissimo le cose, a patto che le si riorganizzi attorno all'azienda, riaddestrandole le persone, cambiando ruoli e posizioni, ridefinendo processi produttivi e flussi di lavoro, riprogettando i rapporti interimpresa con clienti, fornitori e partner.

Allo stesso modo, l'introduzione del motore elettrico a suo tempo mutò radicalmente l'industria non solo perché, banalmente, si collocarono motori elettrici al posto di macchine a vapore o a energia meccanica, ma soprattutto perché la fabbrica fu ridisegnata attorno alla nuova tecnologia, e i processi produttivi cambiati.

Su un numero di *Sloan Management Review* del 1997, Renshaw e Van Alstyne ricorrono all'esempio di MacroMed, azienda produttrice di prodotti medicali e ospedalieri, per spiegare come l'informatica dispieghi il suo potenziale solo se accompagnata da profondi mutamenti organizzativi.

MacroMed aveva deciso di adottare un software di *Enterprise resource planning* (Erp) per aumentare adattabilità e varietà dei propri prodotti come parte di ampio programma di ristrutturazione che prevedeva:

- non più cottimo - paghe uguali;
- gli operai potevano schedare le macchine;
- *quality assurance* distribuito, non più solo a valle;
- interazioni più frequenti e più ricche con clienti e fornitori;
- più comunicazioni laterali, più *teamwork*, più riunioni;
- isole di produzione, non aree per tipo di macchina;
- da 6 livelli di management a 3-4;
- componenti principalmente terziarizzati, anziché fatti in casa;
- magazzini leggeri.

⁵ Brynjolfsson è alla Sloan school of management, Hitt alla Wharton school of management, e Stiroh è un economista della US Federal reserve bank

Dopo oltre un anno dal completamento del programma

e dell'impianto informatico, non erano cresciute granché né la flessibilità né i tempi di risposta al mercato. Cos'era successo? Era successo che, professionalmente deformati, i lavoratori restavano spesso ancorati al vecchio *modus operandi*, in perfetta buona fede. Uno di essi dichiarò, eloquentemente: "il massimo di produttività si ottiene evitando di fermare la macchina per passare a una nuova lavorazione". Logica corretta per le vecchie macchine e la vecchia organizzazione, ma ora destinata a produrre grandi accumuli di magazzino e ben poca flessibilità nell'inseguire o anticipare il mercato (è interessante notare che il nuovo sistema di produzione era così flessibile che gli addetti riuscivano a farlo funzionare come quello vecchio!).

I capi di MacroMed individuarono finalmente il bandolo della matassa. La nuova produzione venne confinata in uno stabilimento popolato solo di addetti giovani o provenienti da altre aziende: tutti, dunque, senza esperienza delle vecchie prassi. Vennero anche modificate alcune delle misure organizzative iniziali. Ne seguì un successione, che spinse il management a far oscurare i vetri della fabbrica, per evitare lo spionaggio da parte dei concorrenti. Infatti, chiunque di essi poteva procurarsi la medesima tecnologia Ict, ma avrebbe dovuto imparare a sue spese a utilizzarla, e quest'ultimo investimento si era rivelato (e infatti è) molto maggiore di quello richiesto dall'acquisto delle tecnologie, perché implica trasformazioni profonde e lunghe.

Il fatto è che le tecnologie Ict, se applicate bene come nell'esempio di MacroMed⁶, portano veramente a cospicui aumenti di produttività e vantaggi competitivi non realizzabili diversamente.

Accade anche, tuttavia, che le aziende che se ne avvantaggiano per prime mettano in difficoltà i loro settori industriali, perché ne innalzano la soglia della competitività. Così, Dell Computer è da anni praticamente il solo venditore di personal computer profittevole, e Wall-Mart ha messo in croce i suoi concorrenti e ridot-

⁶ O di Amazon (retail), Baxter (forniture medicali), Dell Computer (PC), Procter & Gamble (largo consumo), Timken (meccanica di precisione), Wall-Mart (grande distribuzione): tutti casi interessanti studiati in letteratura

to al fallimento il gigantesco K-Mart, il suo primo sfidante. Gli economisti hanno dimostrato⁷ che gli investitori riconoscono il vantaggio competitivo delle aziende che adottano l'Ict e si riorganizzano attorno ad essa (rispetto a quelle che spendono in informatica senza comprendere che occorre trasformarsi), attribuendo in media, a ogni dollaro investito in Ict, da 5 a 20 dollari di valore di mercato aggiuntivi. Questo è un altro sintomo, oltre all'inadeguatezza della contabilità e delle statistiche macroeconomiche, della "sindrome della *new economy*". Si aggiunga che, mentre gli inseguitori si attrezzano per rispondere al vantaggio competitivo dei leader, e la competitività continua a crescere, chi si avvantaggia davvero è il consumatore, che gode di una sempre maggiore varietà di scelte a prezzi decrescenti: da qui, la crescita economica senza inflazione verificatasi negli Usa dal 1993 al 2001, un altro sintomo, ancora, della nostra sindrome.

Del resto, il consumatore è favorito anche dalla disponibilità di informazioni sempre più ricche circa i beni e i servizi sul mercato, in quasi ogni settore: si pensi a quanto si può fare, semplicemente attraverso internet, per valutare acquisti concernenti auto, moto, viaggi, investimenti, assicurazioni, elettronica, libri, musica, vino. E il bello è che internet non ha ancora dispiegato le sue ali. Basti considerare che l'85% dei giovani europei sotto i 25 anni usano regolarmente internet, mentre solo il 21% degli ultra 55enni lo fanno: è dunque evidente che la stragrande maggioranza dei consumatori non comincerà a servirsi attivamente di internet che fra qualche anno.

Quanto al versante impresa, il cosiddetto business-to-business⁸, occorre considerare che le aziende non hanno ancora usato a

quanto al versante impresa, il cosiddetto business-to-business⁸, occorre considerare che le aziende non hanno ancora usato a

⁷ E. Brynjolfsson, L. Hitt, S. Yang, "Intangible Assets: How the interaction of computers and organizational structure affects stock market valuations", Brookings Papers on Economic Activity, 1 (July 2002). Si tratta di un lavoro basato su dati del periodo 1987-1994, dunque non influenzato dalla bolla speculativa di fine decennio

⁸ Settore del quale si occupa Commerce One, la società per cui lavorava Glen Anderson, e che frettolosamente viene considerato defunto da molti osservatori. Queste cassandre furono tanto sollecite allora a magnificare le prospettive di crescita del settore, creando aspettative al limite del ridicolo, quanto sono risolte oggi nel considerarlo senza prospettive

NEW ECONOMY

piene mani il potenziale di internet. Per convincersene, è sufficiente pensare alla percentuale sorprendentemente bassa di software d'impresa tipo Erp o Scm (*supply chain management*) che vengono utilizzati attraverso il Web, o alla minuscola quantità di *marketplace* elettronici che sono veramente attivi. Eppure, internet e le tecnologie a corredo, come il Web, le telecomunicazioni wireless, la radio frequency identification⁹, il global positioning system, sono formidabili abilitatori del modello impresa a rete, che si sta affermando come dominante proprio perché declinano i costi di condivisione delle informazioni tra partner industriali e commerciali.

La relativa immaturità dell'utilizzo di queste tecnologie induce a ritenere che il loro potenziale debba ancora farsi sentire in termini di accresciuta produttività e competitività delle imprese. È probabile, quindi, che all'uscita dell'attuale depressione economica¹⁰ assisteremo a un ulteriore sensibile rilancio di produttività e competitività, con l'Ict (compreso internet, wireless, ecc.) ancora protagonista praticamente in tutti i settori economici.

Dopo lo *sboom* della *net/new economy*, lo slogan è diventato la necessità di "concentrarsi sui fondamentali" (motto che, per la verità, sembra abbondare proprio in bocca a coloro che lo avevano completamente dimenticato nel periodo 1995-2000). Il problema è che non sappiamo bene cosa debba intendersi per fondamentali di un'impresa. Consideriamo un'azienda che goda delle seguenti caratteristiche:

1. Buon profitto

Ricavi in crescita. Debiti sotto controllo. Capitalizzazione di borsa superiore alla media del settore.

2. Mercato in declino

Customer loyalty in discesa. Debiti contratti non per progetti di sviluppo, ma per arginare le perdite. Turnover del management elevato. Budget di ricerca e sviluppo sotto la media del settore. Rapporto con partner e fornitori scadente e farraginoso. Time-to-market dei nuovi prodotti più lungo della media del settore.

Come vi sembrano i fondamentali di questa ipotetica (ma verosimile) azienda? Buoni o cattivi? Vi effettuereste un investimento a lungo termine?

La verità è che i "fondamentali di un'impresa" li conosciamo, ma non sappiamo come misurarli. Sappiamo misurare solo i valori e i parametri finanziari, i quali tuttavia sono solo manifestazioni a posteriori dei fondamentali. Tutti hanno chiara la nozione che parametri come quelli citati al punto 2 (ai quali possiamo aggiungere valore dei marchi, customer satisfaction, profondità e durata del rapporto con clienti fornitori e partner, immagine aziendale, grado di coesione del management, qualità del capitale umano e decine di altri fattori, più o meno rilevanti a seconda del settore industriale in esame) sono le variabili decisive per determinare la competitività di un'impresa, dunque il suo patrimonio strategico, dunque il suo valore¹¹.

Tuttavia le metriche necessarie per monitorare, controllare e poi gestire le variabili strategiche non sono ancora disponibili, e il risultato è che le imprese navigano a vista, e tutti abbiamo la sensazione di un "costante cambiamento" di fatto ingovernabile.

Se guardiamo alla lista delle Fortune 500, o delle Business Week 50, per gli ultimi dieci anni, con tutti quei nomi che vengono e che vanno, abbiamo una dimostrazione drammatica di dinamicità, che non si riscontrava nel periodo 1940-1990. Allora, il mondo della competizione tra imprese assomigliava al campionato di calcio, nel quale l'80% degli scudetti sono stati vinti dal 6% delle squadre e solo ogni 7-10 anni si affaccia una nuova squadra concorrenziale e in grado di reggere la serie A per qualche anno.

Ha scritto l'anno scorso James Surowiecki su *Wired*: "Se è il 2002 e tu stai ancora dicendo che le cose non sono fon-

damentalmente diverse rispetto a un decennio fa, significa che vivi in un mondo dei sogni altrettanto fantastico quanto le invenzioni più pazze dei fanatici della *new economy*".

Riassumendo, la sindrome della *new economy* si manifesta attraverso la simultaneità di questi cinque sintomi:

- inadeguatezza degli standard contabili e delle pratiche comuni di controllo gestione per governare le imprese; inadeguatezza delle statistiche per valutare la crescita economica;
- *l'Ict come general purpose technology*: trasformazione pervasiva che cambia il *modus operandi* delle imprese, non



già mero fattore di sostituzione dei mezzi di produzione;

- crescita economica anche in assenza di inflazione;
- globalizzazione¹²;
- internet.

Economisti, analisti, imprenditori

non ci hanno ancora fornito una descrizione esauriente del fenomeno, proprio come i medici di fronte a una malattia della quale si conoscono solo i sintomi. Non sappiamo se si tratti di una malattia maligna o, ciò che appare più verosimile, di una mutazione che porterà l'organismo a uno stadio evolutivo superiore. Sappiamo di certo che c'è un importante cambiamento economico in corso, e che il liquidare il periodo 1995-2000 superficialmente come un'epoca di scellerataggine e una "bolla speculativa" (che pure c'è stata, come chiunque ora vede) non aiuta a comprenderlo. ■

⁹ Ne abbiamo parlato sul n. 1/2-2003 de *Il giornale del dirigente* in "Gli oggetti intelligenti"

¹⁰ Durante la quale, peraltro, la produttività non è mai calata

¹¹ Si veda "L'azienda del futuro: dall'opificio all'agorà", a cura di Riccardo Ruggeri, *Il Sole 24 Ore*, 2003.

¹² Rimandiamo ancora il lettore a "Globalizzazione - Tra opportunità e rischi", di Romano Trabucchi, sul n. 1/2-2003 de *Il giornale del dirigente*