



di **UMBERTO BERTELÈ**

PRESIDENTE
ADVISORY BOARD
DIGITAL4EXECUTIVE

AUTORE DI "STRATEGIA"



@umbertobertele

Meno di un decennio fra il primo articolo dell'ebook e l'ultimo, ma ..

Il primo articolo che appare nell'ebook "Anniversari: dieci anni fa lo scoppio della bolla Internet" è del luglio 2010, l'ultimo "Warren Buffett ha sbagliato (questa volta) scommettendo su Apple?" del gennaio 2019. Vi è meno di un decennio fra l'uno e l'altro. Ma un decennio che ha visto una crescita impetuosa del processo di digitalizzazione e una sua diffusione capillare nell'economia, nella organizzazione della società e in generale nella nostra vita. Un decennio che ha visto la crescita smisurata di alcune imprese e la totale *disruption* di altre. E il confronto fra i due articoli ne è una testimonianza. Nel luglio 2010 l'iPhone - iniziatore dell'era della *connessione permanente a Internet* che ora coinvolge più di metà dell'umanità - aveva meno di tre anni di vita e Apple con il suo lancio aveva quasi raddoppiato la capitalizzazione (da 130 a 215 miliardi di \$ circa), superando quella del nemico storico Microsoft, molto lontana ormai dai fasti del periodo ante-bolla. Al valore di Microsoft (175 miliardi) si stava avvicinando Google (160 miliardi), quotata solo sei anni prima, sull'onda del grande successo dell'allora innovativo *digital advertising*. Tencent era anch'essa entrata in Borsa da sei anni, l'altra grande cinese Alibaba ne era ancora lontana, mentre Facebook - fondata solo sei anni prima - si stava preparando ad entrarvi (come avvenne con successo l'anno successivo). Amazon, ormai sedicenne, stava proseguendo la sua crescita e aveva da poco superato quota 50 miliardi. Uber e Airbnb, le imprese-simbolo della *sharing economy*, erano in giovanissima età - 1 e 2 anni rispettivamente - e si stavano preparando a sfruttare la nuova *moda* del venture capital: non mettere le imprese in Borsa subito, ma (con gli ovvii rischi) farle crescere come *private* - finanziandone gli aumenti di capitale - per incamerare una fetta molto più rilevante del valore da esse creato (con Facebook primo caso di grande successo nel 2011 seguito da quello record di Alibaba nel 2015). Il resto dell'economia si leccava ancora le ferite provocate dalla grande crisi iniziata nel 2008: Exxon valeva 235 miliardi circa, più di Apple ma lontana dai quasi 400 di fine 2007; General Electric, colpita nella sua rilevantissima componente finanziaria, era scesa a quota 120 dai quasi 300 di fine 2007; Ibm, un'altra ex-top, era a quota 130; General Motors era appena rientrata in Borsa, dopo essere uscita dalla bancarotta con il finanziamento dello Stato. Il termine *digital disruption* non era ancora di moda, anche se l'articolo ne evidenzia con chiarezza i primi casi: dai giornali - entrati in profonda crisi per la concorrenza negli acquisti da parte dei loro stessi siti e nella pubblicità da parte del *digital advertising* - alle imprese come Nokia, a lungo leader mondiale nel *mobile*, confinata dai successi di Apple e Samsung nella fascia più bassa del mercato. Molto diverso il quadro che traspare dall'ultimo articolo del gennaio 2019. Se il primo esaltava la fase di crescita dello smartphone, l'ultimo si chiede se lo smartphone stesso - prodotto simbolo dell'era digitale - non si sia avviato verso la fase di *maturità* del suo ciclo di vita. Se il primo esaltava il quasi raddoppio di valore di Apple con il lancio dell'iPhone, il secondo si chiede se la caduta di 400 miliardi di \$ nella capitalizzazione di Apple, tre mesi dopo aver raggiunto l'impressionante quota di 1.100 miliardi, non sia da attribuire

solamente alle difficoltà dei consumi in Cina, ma rifletta i dubbi degli investitori sulla capacità del brand di continuare a sostenere prezzi-premio elevati (addirittura cresciuti negli ultimi tempi per compensare il rallentamento nella crescita): dubbi peraltro già affiorati ben due volte e poi risolti nel passato (“*Apple sulle montagne russe*”, febbraio 2016), ma sempre più consistenti. Si chiede se si profili la necessità per Apple di individuare una strategia alternativa in grado di garantirle profittabilità e profitti altrettanto elevati: un obiettivo tutt’altro che banale, essendo questi ultimi superiori ai 60 miliardi di \$ (circa il doppio rispetto a Microsoft, Alphabet-Google e JPMorgan). Si chiede se la prospettiva indicata da Tim Cook, di trasformare sempre più Apple in una società di servizi *online* ad alto valore aggiunto approfittando dell’oltre un miliardo di *suoi* dispositivi (iPhone, iPad, Mac ..) tuttora attivi, sia realistica o diventi viceversa indispensabile, per raggiungere un numero adeguato di potenziali clienti, svincolare (con un rovesciamento della sua storica strategia) la fruizione dei *suoi* servizi dal possesso dei suoi dispositivi. Il tutto in un contesto generale in deterioramento - caratterizzato da una forte reazione alla globalizzazione e all’emergere di guerre commerciali - e in un clima di crescente ostilità verso l’enorme potere acquisito dalle *big tech*.

L’ebook

Sono 37 i miei articoli, due in collaborazione, che compongono l’ebook. Di questi 21 erano già contenuti nella prima versione dell’ottobre 2016, messa a punto in occasione dell’uscita della seconda edizione del mio libro “*Strategia*” (Egea), rifocalizzata sulla tematica della *digitalizzazione*: sui business model delle imprese capaci di cavalcarla con maggior successo, sulla (*digital*) *disruption* da essa generata in molti comparti dell’economia, sulla *digital transformation* adottata dagli *incumbent* per fronteggiare (con più o meno successo) i nuovi entranti e/o per acquisire differenziali competitivi rispetto ai concorrenti. Sono articoli – editoriali e storie di trasformazione digitale (come recitava il titolo del primo ebook) – pubblicati su *Digital4Executive* (sino a qualche anno fa *ICT4Executive*): una rivista del Gruppo *Digital360* nata per aiutare il top management delle imprese, a prescindere dal settore di appartenenza e dalla dimensione, a meglio comprendere le opportunità e i rischi connessi con il processo di digitalizzazione; una rivista attenta ai trend strutturali in atto, su scala globale e negli specifici contesti geo-politici, ma anche ai fattori macroeconomici in grado di accelerarli o rallentarli.

Sono riflessioni che nella maggior parte dei casi non superano le 4mila battute (il limite massimo per un *editoriale* per non occupare più di una pagina nella versione cartacea), ma ci sono anche storie un po’ più lunghe.

Riflessioni di natura molto generale, ad esempio: “*Le opportunità della disruptive innovation*”, aprile 2014; “*I capi di Internet, prima ammirati, ora sono odiati come i banchieri*”, settembre 2014; “*ICT, è la Borsa che detta le strategie di molte imprese*”, settembre 2014; “*L’auto cede il podio a Internet nell’economia globale*”, gennaio 2015; “*Finanza e politica nell’era dello*

smartphone", marzo 2015; *"I tre volti della disruption"*, maggio 2015; *"Sharing Economy o Veterocapitalismo?"*, giugno 2015; *"A Davos 2017 i CEO si convertono al sociale. Ma un motivo c'è..."*, gennaio 2017; *"I nuovi business model "figli" della digitalizzazione"*, aprile 2017; *"Innovazione e legge, un conflitto perenne. È inevitabile?"*, giugno 2017; *"Dai conti svizzeri ai bitcoin: le estorsioni via Web ora fanno paura"*, settembre 2017; *"L'avanzata dei robot nei servizi al bar, al fast food e al supermarket"*, luglio 2018; *"Imprese transnazionali e sovranismo: i dissidi fra Stati scuotono i mercati"*, dicembre 2018. Riflessioni riguardanti tematiche settoriali, ad esempio i fermenti in atto nell'automotive e nella mobilità (*"L'industria automobilistica, Internet e l'effetto punteruolo rosso"*, novembre 2015) o le principali innovazioni nelle banche e nella finanza (*"I nuovi business model nella finanza"*, aprile 2015). Riflessioni riguardanti specifiche imprese: *"Creare valore disgregando settori consolidati: il caso Whatsapp"*, marzo 2014; *"Uber e la rivolta dei tassisti, un'occasione di riflessione"*, maggio 2014; *"Apple sulle montagne russe"*, febbraio 2016; *"Microsoft-LinkedIn, identikit di un matrimonio inatteso"*, giugno 2016; *"AT&T-Time Warner, la sfida dell'integrazione e il brutto ricordo di AOL"*, ottobre 2016; *"Facebook, boom di utile e fatturato. Allora perché le azioni crollano?"*, ottobre 2016; *"Facebook & Volkswagen: simili gli scandali, simili pure le conseguenze?"*, marzo 2018; *"Amazon "octopus": nemici e rischi di una strategia tentacolare e bulimica"*, aprile 2018.

Riflessioni sulle motivazioni – reali ma spesso anche fiscali e/o finanziarie – delle fusioni e delle acquisizioni: *"Si moltiplicano le fusioni fra grandi imprese. E i maggiori vantaggi sono spesso quelli fiscali"*, maggio 2014; *"M&A, meno finanza più strategia"*, ottobre 2015. Riflessioni sulla ragionevolezza dei valori che la Borsa attribuisce alle imprese del mondo digitale (*"Quotazioni alle stelle per i social network: valore reale o nuova bolla?"*, maggio 2011; *"Valutazioni miliardarie per le start up di Internet: vere stelle o meteore?"*, dicembre 2014; *"Le imprese digital volano in Borsa. È in arrivo una nuova bolla?"*, febbraio 2018) o che i fondi di venture capital e gli investitori privati attribuiscono a startup digitali non ancora quotate inserendole fra gli unicorni (*"Gli "unicorni": una realtà irripetibile, affascinante, con qualche crepa"*, aprile 2016).

Sono riflessioni datate? Sicuramente sì, perché il processo di digitalizzazione ha tempi di evoluzione estremamente rapidi. Ma può essere forse di qualche interesse capire, rileggendo quanto scritto nel momento in cui i fatti si verificavano, quale fosse l'interpretazione all'epoca predominante dei fatti stessi (che io cercavo di mettere in luce nei miei articoli) e quali le aspettative. Ci sono molte sfasature rilevanti o interpretazioni errate rispetto a quanto accaduto dopo? È un parere che lascio al lettore, perché gli unici articoli che ho tagliato – come è facile verificare consultando gli archivi di Digital4 – sono quelli di natura macroeconomica, numericamente prevalenti nei primi anni per la violenta crisi che aveva colpito il nostro Paese. Qui voglio citare tre casi. Nel primo articolo dell'ebook *"Anniversari: dieci anni fa lo scoppio della bolla Internet"* (luglio 2010) sono sicuramente sottovalutate sia la capacità di riscossa

di Dell (“il passaggio dal desktop al portatile ha messo in crisi sostanziale il business model di Dell e la sua posizione dominante nei pc”) e Microsoft (“il disfacimento in atto dell’idea stessa di pc sta minando lo storico monopolio di Microsoft”), sia la gravità della crisi di Nokia (“l’impressionante evoluzione degli smartphone sembra stia confinando Nokia, nonostante la quota elevatissima tuttora detenuta, nella fascia meno remunerativa del mercato”). Ma è viceversa delineata nella sua ampiezza - come già accennato - l’idea di *disruption*, divenuta virale solo negli anni successivi (“è in caduta libera il business model dei giornali, che perdono copie e pubblicità; è a rischio quello delle televisioni, che vedono parte della loro audience trasferirsi ai social network; sembrano svanire i sogni dei grandi operatori telecom di essere i protagonisti della rete; i giochi elettronici sono sempre più insidiati da quelli online; e si vendono persino meno orologi, perché l’ora può essere facilmente letta sui cellulari”). Nell’articolo “*Quotazioni alle stelle per i social network: valore reale o nuova bolla?*” (maggio 2011) tra le imprese più promettenti, sia per la rilevanza dei finanziamenti privati ricevuti sia per le aspettative sulla capitalizzazione in sede di IPO, appaiono – alle spalle di Facebook ma davanti a Twitter e soprattutto a LinkedIn - Zynga e Groupon: Zynga vale ora 3,7 miliardi di \$ e Groupon 2,2, mentre Facebook è a quota 432 (dopo aver superato ampiamente i 500 e LinkedIn è stata acquisita da Microsoft nel 2016 per oltre 26 miliardi. La tesi di fondo è però abbastanza in linea con quanto accaduto poi: “Siamo di fronte a una nuova bolla dopo quella del 2000? È parere unanime che, a differenza degli ultimi anni ‘90, si abbia a che fare con imprese nel senso più completo del termine, dotate di una strategia definita e strutturate in corrispondenza. I grandi dubbi riguardano invece il valore a esse attribuito, che sembra fortemente influenzato dall’abbondanza di soldi “a caccia di investimenti”. La mia sensazione è che saranno molto poche le imprese in grado di mantenere in prospettiva (o addirittura migliorare) l’attuale valutazione e che il mercato viceversa punirà duramente quelle che non si dimostreranno all’altezza delle aspettative”. Infine un piccolo moto di orgoglio. Nell’articolo “*Gli USA, la Volkswagen e le imprese hi-tech*” (ottobre 2015) avanzavo timidamente un sospetto: “E se l’attacco fosse una vendetta degli Stati Uniti per la quasi-crociata che l’UE, sotto la spinta soprattutto tedesca, sta portando avanti contro le imprese tech, Google in primo luogo, ma anche Apple, Amazon, Facebook e Uber?” I fatti accaduti successivamente – Apple multata dall’UE per 13 miliardi di euro, Deutsche Bank multata dal Department of Justice statunitense (con riflessi molto più pesanti) per 14 miliardi di dollari, Facebook inibita dalla Germania a utilizzare i dati della sua sussidiaria WhatsApp, Alphabet-Google attaccata sui fronti più diversi dall’antitrust UE – portano sempre più i commentatori della grande stampa internazionale a inquadrare i singoli episodi nell’ambito del pesantissimo scontro politico-economico in atto, accentuatosi nell’era Trump.



La strategia è stata la grande passione della mia vita accademica. Sono stato il primo (insieme con Giorgio Pagliarani dell'Università di Padova) a introdurla nelle Facoltà di Ingegneria italiane, con il corso "Strategia e sistemi di pianificazione" che ho tenuto al Politecnico di Milano - nel Corso di Studi di Ingegneria Gestionale - negli ultimi vent'anni prima di diventare emerito. Ma anche in precedenza, nei lunghi anni in cui ho insegnato "Economia e organizzazione aziendale", la strategia era il perno attorno cui ruotavano tutte le altre tematiche.

È una passione che non ho coltivato solo seguendo la letteratura accademica. Sono un avido lettore dei grandi giornali economici internazionali e nazionali, una vera e propria miniera per comprendere i fenomeni nuovi e i trend emergenti nella vita delle imprese e nel contesto - economico-finanziario e socio-politico - in cui esse operano. E ho maturato diverse esperienze dirette: come presidente per nove anni di TAV, mentre si mettevano a punto le linee ferroviarie veloci ora attive; come consigliere di amministrazione di diverse società, fra cui (per i periodi più lunghi) Borsa Italiana, ATM e Winterthur (gruppo Credit Suisse); come commissario prefettizio nell'ambito Expo; come presidente tuttora di Digital 360, quotata all'AIM.

La digitalizzazione è stata, e continua a essere, un'altra grande passione. Iniziata ovviamente più tardi - è del 1999 il lancio (insieme con Andrea Rangone) degli Osservatori Digital Innovation della nostra School of Management - e proseguita poi, come anche questo ebook dimostra. Non è un caso quindi che nella quarta di copertina della seconda edizione del mio libro "Strategia" (Egea, 2016) - di cui è riportato l'indice nella pagina seguente - appaia la frase provocatoria "La digital disruption distrugge anche la strategia?". Perché è una frase sintomatica della nuova impostazione che ho voluto dare al libro, mettendo da un lato in risalto i nuovi business model "figli" della digitalizzazione, ma cercando dall'altro di evidenziare le loro consonanze (o dissonanze) con i concetti più classici della strategia.

Umberto Bertelè è professore emerito di Strategia e presidente degli Osservatori Digital Innovation della School of Management al Politecnico di Milano, dove è stato tra i fondatori del corso di studi di Ingegneria Gestionale e ha presieduto il MIP.

STRATEGIA

- 0 Introduzione
- 0.1 La strategia nell'era della digitalizzazione dell'economia
- 0.2 Strategia è un termine tratto dal linguaggio militare...
- 0.3 ... che assume un significato più lato se riferito all'impresa
- 0.4 Una materia in continua evoluzione
- 0.5 Il libro
- 0.6 Dopo il libro
- 1 Un esempio per iniziare: automotive, mobilità e digitalizzazione
- 1.1 La straordinaria longevità delle imprese leader
- 1.2 Il ruolo sempre più determinante dei servizi
- 1.3 Tesla e la corsa verso l'auto elettrica
- 1.4 Il car sharing e il car pooling
- 1.5 Uber e la rivoluzione nei taxi
- 1.6 Verso la self-driving car?
- 1.7 La guerra per i servizi di infotainment
- 1.8 La crescita dei softwaristi e dei componentisti e l'effetto «punteruolo rosso»
- 1.9 Le profonde trasformazioni nel manufacturing
- 2 La strategia: un filo che lega le decisioni
- 2.1 Che cos'è la strategia?
- 2.2 Tutte le imprese hanno una strategia?
- 2.3 Perché è importante avere una (buona) strategia?
- 2.4 Avere una strategia significa avere successo?
- 2.5 La strategia può essere modificata addirittura cambiata?
- 3 L'impresa
- 3.1 Le quattro caratteristiche fondamentali per essere impresa
- 3.2 Le quattro facce dell'impresa
- 3.3 Gli stakeholder
- 3.4 L'aspettativa di vita
- 4 Il valore
- 4.1 La strategia di un'impresa è «buona» solo se crea valore
- 4.2 Lo shareholder's value
- 4.3 Valore di mercato, valore di libro, extraprofitabilità e crescita
- 4.4 La capitalizzazione di Borsa
- 4.5 Valore e strategia finanziaria
- 4.6 Valore e profittabilità corrente
- 4.7 Valore, contenzioso legale e processi autorizzativi
- 4.8 Valore e rischio
- 4.9 Valore, interessi degli azionisti e interessi del top management
- 4.10 Valore e comportamenti ai confini del lecito
- 4.11 Valore e responsabilità sociale
- 5 Il business model
- 5.1 Al cuore delle scelte strategiche
- 5.2 Modellizzare l'impresa
- 5.3 Porre l'enfasi sulla continuità o sulla discontinuità?
- 5.4 Il business model dell'impresa
- 5.5 La business idea
- 5.6 L'assetto organizzativo-tecnologico
- 5.7 Il livello corporate e il livello business
- 5.8 L'output
- 5.9 Le attività
- 5.10 L'integrazione verticale e il ricorso all'outsourcing
- 5.11 La gestione dell'innovazione e l'open innovation
- 5.12 La dimensione geopolitica
- 6 La competizione
- 6.1 I fattori chiave alla base dei differenziali competitivi
- 6.2 Le economie di scala
- 6.3 Il grado di utilizzo delle risorse
- 6.4 Il know-how
- 6.5 L'immagine e i brand
- 6.6 Gli standard proprietari
- 6.7 Le asimmetrie negli accessi e nei costi delle risorse umane
- 6.8 Le asimmetrie negli accessi e nei costi delle risorse finanziarie
- 6.9 Le asimmetrie negli accessi e nei costi delle localizzazioni
- 6.10 Le asimmetrie legate a fattori istituzionali
- 6.11 Il timing
- 6.12 Le sinergie da portafoglio
- 6.13 La complessità della competizione
- 7 Le mosse strategiche
- 7.1 Le azioni organiche per la crescita
- 7.2 Le acquisizioni, le fusioni e le joint-venture
- 7.3 Le cessioni e le scissioni
- 7.4 Gli IPO
- 7.5 Le ristrutturazioni
- 7.6 La morte dell'impresa

La digital disruption distrugge anche la strategia?



INDICE

luglio 2010		
Anniversari: dieci anni fa lo scoppio della bolla Internet		11
maggio 2011		
Quotazioni alle stelle per i social network: valore reale o nuova bolla?		12
ottobre 2012		
M&A, meno finanza più strategia (in collaborazione con Franco Quillico)		13
marzo 2014		
Creare valore disgregando settori consolidati: il caso Whatsapp		18
aprile 2014		
Gianni Agnelli è stato un anticipatore di Google?		19
aprile 2014		
Le opportunità della disruptive innovation		21
maggio 2014		
Si moltiplicano le fusioni fra grandi imprese E i maggiori vantaggi sono spesso quelli fiscali		26
maggio 2014		
Uber e la rivolta dei tassisti, un'occasione di riflessione		28
settembre 2014		
I capi di Internet, prima ammirati, ora sono odiati come i banchieri		29
settembre 2014		
ICT, è la Borsa che detta le strategie di molte imprese		30
dicembre 2014		
Valutazioni miliardarie per le start up di Internet: vere stelle o meteore?		34
gennaio 2015		
L'auto cede il podio a Internet nell'economia globale		37
marzo 2015		
Finanza e politica nell'era dello smartphone		38
aprile 2015		
I nuovi business model nella finanza (in collaborazione con Umberto Zanini)		39

INDICE

maggio 2015		
I tre volti della disruption		45
giugno 2015		
Sharing Economy o Veterocapitalismo?		47
ottobre 2015		
Gli USA, la Volkswagen e le imprese hi-tech. E se l'attacco fosse una vendetta?		48
novembre 2015		
L'industria automobilistica, Internet e "l'effetto punteruolo rosso"		49
febbraio 2016		
Apple sulle montagne russe		54
aprile 2016		
Gli "unicorni": una realtà irripetibile, affascinante, con qualche crepa		55
giugno 2016		
Microsoft-Linkedin, identikit di un matrimonio inatteso		57
ottobre 2016		
AT&T-Time Warner, la sfida dell'integrazione e il brutto ricordo di AOL		58
ottobre 2016		
Facebook, boom di utile e fatturato. Allora perché le azioni crollano?		59
gennaio 2017		
A Davos 2017 i CEO si convertono al sociale. Ma un motivo c'è...		59
aprile 2017		
Al perenne inseguimento di uno "sbocco al mare"		61
aprile 2017		
I nuovi business model "figli" della digitalizzazione		62
aprile 2017		
È meglio un CEO autoritario o un CEO capace di motivare?		67
giugno 2017		
Innovazione e legge, un conflitto perenne. È inevitabile?		68

INDICE

settembre 2017	
Dai conti svizzeri ai bitcoin: le estorsioni via Web ora fanno paura	69
ottobre 2017	
Cronache dalla digital disruption: PayPal, Ikea, Aldi e l'ebook	70
ottobre 2017	
La morte può arrivare via Internet	71
febbraio 2018	
Le imprese digital volano in Borsa. È in arrivo una nuova bolla?	72
marzo 2018	
Facebook & Volkswagen: simili gli scandali, simili pure le conseguenze?	76
aprile 2018	
Amazon "octopus": nemici e rischi di una strategia tentacolare e bulimica	78
luglio 2018	
L'avanzata dei robot nei servizi al bar, al fast food e al supermarket	79
dicembre 2018	
Imprese transnazionali e sovranismo: i dissidi fra Stati scuotono i mercati	80
gennaio 2019	
Warren Buffett ha sbagliato (questa volta) scommettendo su Apple?	81

ANNIVERSARI: DIECI ANNI FA LO SCOPPIO DELLA BOLLA INTERNET

Nell'estate di dieci anni fa si andava progressivamente sgonfiando, dopo il picco del 10 marzo, la bolla Internet. Le conseguenze macro e micro di quanto accadde allora sono tuttora molto presenti, ma di segno diverso

Nell'estate di dieci anni fa si andava progressivamente sgonfiando, dopo il picco del 10 marzo, la *bolla Internet*. Le conseguenze macro e micro di quanto accadde allora sono tuttora molto presenti, ma di segno diverso. L'enorme immissione di liquidità per evitare una crisi "tipo 1929", che fece seguito allo scoppio della bolla e fu ulteriormente ampliata dopo l'11 settembre, ha reso possibile la successiva *bolla subprime* con la conseguente crisi tuttora in atto. Mentre la *pulizia* che lo scoppio generò, portando all'eliminazione di imprese che non avevano ragione di esistere, ha creato le condizioni per la situazione di forte dinamicità attuale. Una situazione che vede Internet estremamente *vitale* nel generare *business model* nuovi, ma anche potenzialmente *letale* per diverse delle imprese che avevano avuto un ruolo dominante - anche nel passato recente - non solo nell'ICT, ma anche in settori *adiacenti* (quali l'elettronica di consumo) o molto più *lontani* (quali i *media*, l'*entertainment* e la pubblicità).

I campioni di questa fase storica sono per universale riconoscimento due - Apple e Google - quasi irrilevanti al momento dello scoppio della bolla, anche se con storie molto diverse: *nobile decaduta* Apple, che nel 2000 stava a stento uscendo da una profonda crisi; *quasi neonata* Google, sorta due anni prima. Due campioni in rapporti estremamente amichevoli sino a poco tempo fa, quando c'era un nemico della forza di Microsoft da combattere; in rotta di collisione ora, dopo l'entrata di Google nel *mobile* con Android e quella di Apple nella pubblicità attraverso le *apps*.

Di converso, c'è chi vede il proprio *business model* al tramonto e deve combattere per trovare nuovi punti di forza. Il passaggio dal desktop al portatile ha ad esempio messo in crisi sostanziale il *business model* di Dell e la sua posizione dominante nei *pc*. Il disfacimento in atto dell'idea stessa di *pc* - con la moltiplicazione degli

smartphone, dei netbook, dei tablet, etc. e la possibilità di "prendere" il software dalla rete - sta minando lo storico monopolio di Microsoft. E l'impressionante evoluzione degli *smartphone* sembra stia confinando Nokia, nonostante la quota elevatissima tuttora detenuta, nella fascia meno remunerativa del mercato. È in caduta libera il *business model* dei giornali, che perdono copie e pubblicità. È a rischio quello delle televisioni, che vedono parte della loro audience trasferirsi ai *social network*. Sembrano svanire i sogni dei grandi operatori telecom di essere i protagonisti della rete. I giochi elettronici sono sempre più insidiati da quelli *online*. E si vendono persino meno orologi, perché l'ora può essere facilmente letta sui cellulari.

I campioni di questa fase storica sono per universale riconoscimento due - Apple e Google - quasi irrilevanti al momento dello scoppio della bolla: *nobile decaduta* Apple, che nel 2000 stava a stento uscendo da una profonda crisi; *quasi neonata* Google, sorta due anni prima



QUOTAZIONI ALLE STELLE PER I SOCIAL NETWORK VALORE REALE O NUOVA BOLLA?

Siamo di fronte a una nuova bolla dopo quella del 2000? È parere unanime che per quanto riguarda i social network, a differenza degli ultimi anni '90, si abbia a che fare con imprese nel senso più completo del termine, dotate di una strategia definita e strutturate in corrispondenza

Siamo di fronte a una nuova bolla dopo quella del 2000? È parere unanime che per quanto riguarda i social network, a differenza degli ultimi anni '90, si abbia a che fare con imprese nel senso più completo del termine, dotate di una strategia definita e strutturate in corrispondenza.

Nata nel marzo 2010, Lashou.com - copycat cinese di Groupon (che aveva cercato lo scorso anno di acquisirne il controllo valutandola 500 milioni) - ha avuto una valutazione implicita, in occasione del suo ultimo *fundraising*, di 1,1 miliardi di dollari: a fronte di un fatturato annuo in forte crescita, ma che a dicembre superava appena i 150 milioni.

Groupon, un *social network* un po' anomalo, è di soli due anni più vecchia. La sua idea di business è di organizzare acquisti collettivi scontati reclutando via rete - fra i soci - i clienti di volta in volta interessati alle operazioni. Ha rifiutato lo scorso anno di vendersi a Google per 6 miliardi di dollari e sembra puntare - forte del recente *fundraising* di 950 milioni e dei 2.700 dipendenti nel mondo - a un IPO fra i 15 e i 20 miliardi.

Zynga, una *social gaming company* fondata nel 2007, è passata da una valutazione implicita di 5 miliardi nell'ottobre 2010 a una di 9 nel febbraio 2011.

Cifre che impallidiscono a fronte di quelle - ben note - di Facebook, nata nel 2004: 50 miliardi di valutazione implicita all'inizio dell'anno, in un finanziamento organizzato da Goldman Sachs; 70 miliardi negli scambi sul mercato *secondario* dei mesi successivi; oltre 100 miliardi, secondo il Wall Street Journal dei primi di maggio, il possibile valore per un IPO all'inizio del 2012, a fronte di un fatturato atteso di circa 4 miliardi e di un *ebidta* di quasi 2.

Accanto a Facebook almeno altri due *social network*, Twitter e LinkedIn, vedono lievitare il loro valore: 8-10 miliardi per Twitter (oggetto del desiderio di Google e Facebook), che a fine 2010 valeva meno della metà; "solo" 2 per LinkedIn, prossima alla Borsa. E nel frattempo hanno iniziato a quotarsi le brutte copie di Facebook. Il primo

IPO - al Nasdaq - è quello di Renren, *social network* cinese nato nel 2005, valutato ben 72 volte il suo fatturato 2010 di 76,5 milioni: nonostante una perdita nello stesso anno di 64,2 milioni e una trasparenza nella comunicazione assai dubbia.

Siamo di fronte a una nuova bolla dopo quella del 2000? È parere unanime che, a differenza degli ultimi anni '90, si abbia a che fare con imprese nel senso più completo del termine, dotate di una strategia definita e strutturate in corrispondenza. I grandi dubbi riguardano invece il valore a esse attribuito, che sembra fortemente influenzato dall'abbondanza di soldi "a caccia di investimenti", figlia della politica monetaria espansiva (soprattutto statunitense) e dalle aspettative di inflazione. La mia sensazione è che saranno molto poche le imprese in grado di mantenere in prospettiva (o addirittura migliorare) l'attuale valutazione e che il mercato viceversa punirà duramente quelle che non si dimostreranno all'altezza delle aspettative: sintomatico il caso di MySpace, nata un anno prima di Facebook e acquistata dopo due anni di vita da Murdoch per più di 500 milioni (una cifra all'epoca di grande effetto), messa ora in vendita a un quinto del prezzo di acquisto. Non è peraltro solo il mondo dei *social network* che genera *start up* a getto continuo. Ci sono gli *smartphone* e i *tablet*, con il loro corredo di *App*; c'è il *Cloud Computing*, con le rilevanti potenzialità del cosiddetto *Software as a service*. Se ne parla meno, semplicemente perché la destinazione finale è spesso l'acquisizione da parte di grandi gruppi invece che la Borsa: come accaduto ad Android, nata come *start up* indipendente e poi cresciuta prepotentemente in seno al compratore Google.

Fra chi manca all'appello, almeno per il momento, gli italiani. Ma le potenzialità ci sono e la speranza è che sia in grado di creare le condizioni perché le cose possano cambiare presto.

M&A, MENO FINANZA PIÙ STRATEGIA



UMBERTO BERTELÈ
SCHOOL OF MANAGEMENT
POLITECNICO DI MILANO



FRANCO QUILLICO
SCHOOL OF MANAGEMENT
POLITECNICO DI MILANO

Rispetto al periodo ante-crisi, ci sono nel mondo meno operazioni di Mergers & Acquisitions, ma è aumentato il peso di quelle con finalità strategica e non meramente finanziaria. Sono molti i casi noti, assurdi alla ribalta della cronaca per le ingenti somme di denaro messe sul piatto dagli acquirenti, ma l'esito positivo non è affatto scontato

Le acquisizioni (*M&A - mergers & acquisitions*), come spiega un qualsiasi manuale di strategia di impresa, rappresentano uno dei due principali strumenti - accanto alla *crescita organica* (la crescita cioè realizzata attraverso investimenti interni) - di cui l'impresa dispone per il proprio sviluppo. La preferenza per uno strumento piuttosto che per l'altro dipende da diversi fattori: dalla velocità ad esempio con cui si vuole entrare in un nuovo mercato o espandere la propria quota in un mercato in cui si è già presenti (*antitrust* permettendo); dall'esigenza di acquisire competenze e *know-how* di difficile sviluppo interno o brevetti e *brand* indispensabili per il lancio di nuovi prodotti; dalla necessità di impedire a una impresa concorrente di aumentare la propria quota o di impadronirsi di un brevetto importante; nonché da un insieme di altre motivazioni, cui faremo in parte cenno nel seguito di questo articolo.

Ma le acquisizioni possono avere anche una motivazione meramente finanziaria. Allo stesso modo in cui uno speculatore edilizio acquista un palazzo se pensa di poterlo rivendere - dopo averlo adeguatamente ristrutturato e/o suddiviso in appartamenti più piccoli - a un prezzo

che gli garantisca un significativo margine di guadagno, chi acquista una impresa con motivazioni finanziarie si propone di realizzare una plusvalenza vendendo l'impresa ristrutturata a un prezzo più elevato e/o vendendo separatamente alcuni dei suoi *asset* di particolare valore e/o impadronendosi di parte delle sue disponibilità finanziarie. L'impresa può essere ceduta a un altro acquirente finanziario o a un acquirente cosiddetto *strategico* che (per le ragioni viste sopra) la voglia integrare al suo interno oppure può essere quotata - attraverso un IPO (*initial public offering*) - sul mercato borsistico.

La frequenza delle operazioni, la prevalenza degli acquirenti strategici o di quelli finanziari, la modalità di pagamento (in *cash* e/o in azioni dell'acquirente), nonché la distribuzione geografica e settoriale delle operazioni variano anche profondamente nel tempo, al variare delle esigenze delle imprese e delle risorse finanziarie reperibili per tali operazioni.

Ma, al di là di queste oscillazioni, il fenomeno *M&A* ha comunque una forte rilevanza. Nonostante un calo del 18 per cento rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, ad esempio, il valore complessivo delle acquisizio-

ni - 5.747 - nei primi sei mesi del 2012 è ammontato a 982 miliardi di dollari: a più della metà cioè, per avere un termine di paragone, del PIL italiano di un anno. Mentre l'anno *record* rimane il 2007, l'ultimo prima della grande crisi, quando il valore totale annuo complessivo raggiunse i 4,83 trilioni di dollari, con il 41 per cento originato operazioni *cross-border*.

UNA POSSIBILE TASSONOMIA DELLE ACQUISIZIONI

L'obiettivo di questo articolo è quello di analizzare nel dettaglio l'evoluzione delle motivazioni che stanno alla base delle acquisizioni, sino ad arrivare alle più recenti, attraverso una tassonomia - da noi proposta - che segmenta le acquisizioni stesse secondo *assi dimensionali* ortogonali fra loro, quali:

la **tipologia dell'acquirente**: un operatore finanziario specializzato (quale tipicamente ma non solo un fondo di *private equity*) piuttosto che un'impresa industriale o di servizi;

la **tipologia del "target"**, ossia (in gergo) dell'impresa oggetto dell'acquisizione, in termini di posizione nel ciclo di vita: una *start-up* piuttosto che un'impresa già consolidata;

l'**obiettivo del "deal"**, ossia (in gergo) dell'operazione di acquisizione: strategico, nelle sue diverse declinazioni, o finanziario;

la **caratterizzazione geografica del "deal"**, data dalla combinazione del Paese dell'acquirente e di quello del *target*.

I quattro assi verranno analizzati in dettaglio di seguito, fornendo una serie di esempi per ciascuna tipologia.

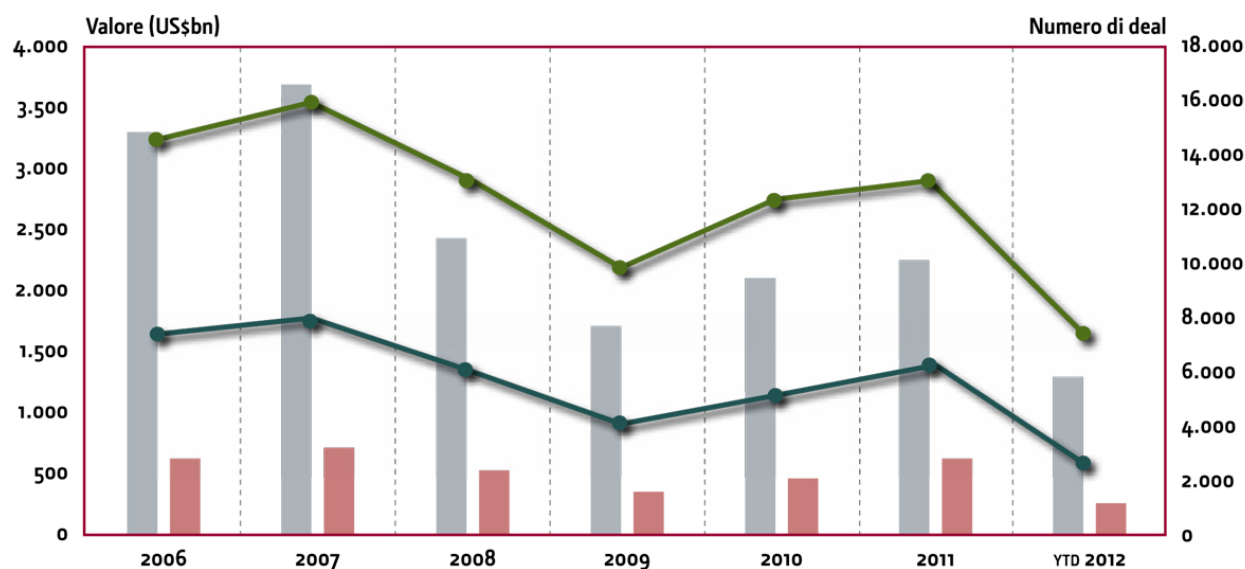
LA TIPOLOGIA DELL'ACQUIRENTE

A partire dagli anni ottanta, e fino al 2007, i fondi di *Private Equity* hanno giocato un ruolo crescente, e in alcuni anni addirittura dominante, nel mondo delle acquisizioni. Dal 2008 in poi, però, sia il numero di operazioni di PE sia il loro valore aggregato è calato drasticamente.

La logica degli acquirenti finanziari specializzati, quali appunto i fondi di PE, è per sua natura molto diversa da quella dei cosiddetti acquirenti *strategici* (delle imprese cioè industriali e di servizi). L'orizzonte temporale di permanenza è ben definito, tipicamente da tre a cinque anni, dopodiché il *target* viene rivenduto (in gergo si parla di *exit*) a un acquirente strategico o a un altro fondo oppure è quotato in Borsa. Non vi è la possibilità di ottenere sinergie. La leva finanziaria, mercato permettendo, è utilizzata in modo aggressivo. L'investimento è valutato esclusivamente in base al ritorno economico-finanziario complessivo - l'indicatore utilizzato è normalmente il *tasso di rendimento interno* - sino all'*exit*.

Il ruolo dei fondi di PE è stato spesso oggetto di accese polemiche, per la loro natura di speculatori puri, sino a ricevere il soprannome di *cavallette*. Il giudizio storico sarà però probabilmente meno drastico. Soprattutto nei primi anni della loro crescita essi hanno contribuito in modo spesso determinante a immettere *skill* manageriali in imprese medio-piccole sino a quel momento gestite

FIGURA 1 - LE OPERAZIONI DI M&A NEL TEMPO



Fonte: www.mergermarket.com

■ Total value

■ Mid-market value

● Total volume

● Mid-market volume

dall'imprenditore-fondatore (oneman band), rendendone possibile l'internazionalizzazione. Mentre comportamenti più perversi, quali lo spolpare finanziariamente (celebre il caso Seat-Pagine Gialle) imprese floride e portarle alla distruzione indebitandole sino all'inverosimile, sono proliferati negli ultimi anni antecedenti la grande crisi, a fronte dell'enorme espansione del numero e della consistenza dei fondi. Con la grande crisi, e con le conseguenti difficoltà nelle operazioni di exit, il comparto ha subito una significativa contrazione. Parallelamente sono entrati in gioco, come nuovi player, i fondi sovrani (sovereign wealth funds) di Paesi - quali la Norvegia e quelli del Medio Oriente - ricchi di risorse naturali: passando dal ruolo tradizionale di investitori passivi (limited partners) nei fondi di PE a quello di acquirenti in proprio (direct investment). Il fondo sovrano del Qatar (QIA) ha ad esempio acquistato negli ultimi mesi sia i resort della Costa Smeralda sia la casa di moda Valentino, in exit rispettivamente da Colony Capital e Permira.

La logica degli acquirenti strategici, come meglio si vedrà nel seguito, è invece solitamente di lungo periodo e una parte significativa del valore atteso deriva dalle sinergie, nei costi e/o nei ricavi. Ferma restando anche in questo caso la necessità di un'analisi del ritorno finanziario del *deal*: non basata però sul presupposto di un *exit* a medio-breve termine, ma sul prolungarsi - su un orizzonte temporale lungo - dei vantaggi derivanti dalle sinergie.

Un caso ibrido si ha quando l'impresa acquirente appartiene a un fondo di PE, che è anche il finanziatore del *deal*: l'impresa, e in particolare il suo *management*, è interessata alla creazione di valore derivante dalle sinergie; il fondo rimane interessato al tasso di rendimento interno complessivo, che può risentire positivamente di tale creazione di valore.

LA TIPOLOGIA DEL TARGET

L'impresa oggetto dell'acquisizione può essere, in diversi casi, molto giovane - ovvero una *start-up* - appetibile per il potenziale di crescita, per l'importanza dei brevetti e/o del *know-how* di cui dispone, per la rinomanza di cui già gode. In generale, l'acquisizione di *start-up* a elevato livello di innovazione ha acquisito un peso molto rilevante in tutti quei comparti che hanno imboccato - in misura più o meno ampia ed esclusiva - la strada della *open innovation*: ad esempio nell'ICT e nel comparto farmaceutico, ove molte delle idee innovative nascono nell'ambito di *start-up* che (quando non si quotano) spesso si vendono al miglior offerente.

Nell'ambito ICT sono ben note alcune acquisizioni recenti e meno recenti. Facebook ha ad esempio acquisito

Instagram, che si stava conquistando un'ampia popolarità sulla rete. Apple in precedenza aveva acquisito Siri, per utilizzare le sue competenze in termini di riconoscimento della voce nell'iPhone, e Google Android, per creare il sistema operativo per smartphone più diffuso. E ancor prima Google aveva acquisito YouTube, per potenziare la propria offerta di servizi o forse per sbarrare l'acquisto a qualche grande competitore. Il 2012 ha visto molte acquisizioni di giovani società operanti nei comparti più innovativi del software. IBM ha acquisito per 1,3 miliardi di dollari Kenexa, che produce "cloud-based software designed to help companies recruit and manage talent through online social networking, collaboration and consulting tools". Oracle ha acquisito Taleo e SAP SuccessFactors (rispettivamente per 1,9 e 3,4 miliardi di dollari), che ambedue offrono servizi di "cloud-based recruitment and talent management". La cinese Lenovo, secondo produttore al mondo di PC, ha a sua volta acquisito la statunitense Stoneware per espandere i servizi che permettono ai clienti di collegare direttamente i diversi device sulla rete.

L'impresa *target* può essere viceversa già matura, con un forte *brand* e con una presenza consolidata sul mercato. Il valore in questo caso è dato dalla marginalità, dal potenziale di riduzione dei costi consolidati (*cost synergies*) e dall'opportunità di crescita del fatturato (*revenue synergies*).

Tra i casi storici più famosi: l'acquisizione da parte di Procter & Gamble di Gillette, allo scopo di creare un gruppo - operante nei prodotti di largo consumo di marca - in grado di fronteggiare la crescita dimensionale della distribuzione (sono ben 24 i brand nel gruppo che fatturano più di 1 miliardo di dollari all'anno); l'acquisizione da parte di Lenovo del business dei PC dell'IBM, per rafforzare la propria quota di mercato (è ora il numero due mondiale), per entrare nei mercati più sofisticati statunitensi ed europei, per rafforzare le proprie competenze e migliorare la qualità. Tra i casi in dirittura d'arrivo più recenti l'acquisizione di Xstrata da parte di Glencore, nel comparto delle materie prime minerarie, che mira a costituire un complesso da 80 miliardi di dollari di fatturato.

L'acquisizione può riguardare uno specifico *ramo d'impresa*, che viene *scorporato* e venduto come unità a se stante. In taluni casi lo scorporo è meramente virtuale, perché il ramo di impresa è già giuridicamente configurato come entità giuridica autonoma (ancorché sotto il completo controllo della *holding* venditrice).

La recente acquisizione da parte del Gruppo Campari - per 415 milioni di dollari - dello "spirits business" della Lascelles DeMercado (conglomerata quotata alla borsa giamaicana) entra in questa categoria. Per il Gruppo

Campari, che ha fatto circa 20 acquisizioni a partire dal 1995, si tratta del terzo più importante deal dopo quelli di Wild Turkey nel 2009 e di Skyy nel 2002 (575 e 440 milioni di dollari rispettivamente).

Alla diversa posizione nel ciclo di vita corrisponde molto spesso - anche se non sempre - il diverso assetto societario. Solitamente le *start-up* sono imprese non quotate - in gergo *private* (come contrapposto a *public company*) - con un novero di azionisti limitato: spesso composto dai fondatori e dai fondi di *venture capital* che hanno finanziato la fase di *ovvio*, con *stock option* per chi gioca ruoli importanti all'interno dell'impresa. Mentre le imprese *target* mature sono spesso, anche se non sempre, quotate in borsa (*public*).

In taluni casi (come in quello di Gillette acquisita da Procter & Gamble) la platea degli azionisti è molto ampia; in altri vi è un azionista di controllo; in altri ancora vi sono azionisti (come il fondo sovrano QIA del Qatar in Xstrata) comunque in grado di condizionare con il peso della propria quota il successo del deal (nella fattispecie quello con Glencore). In generale l'acquisizione di un'impresa quotata si presenta più complessa, sia per la (predetta) molteplicità degli azionisti, sia perché devono essere rispettate le regole dell'OPA (Operazione Pubblica di Acquisto), fissate dal legislatore e dalle authority competenti (in Italia dalla CONSOB). Un'acquisizione di impresa matura non quotata è stata quella - nel novembre 2011 - di Brioni (quasi 250 milioni di dollari di fatturato) da parte di PPR (luxury group francese proprietario anche di Gucci e Bottega Veneta), per una cifra prossima secondo gli analisti a 450 milioni di dollari.

L'OBIETTIVO DEL DEAL

Il *deal* ha un obiettivo meramente finanziario quando l'acquirente è un fondo specializzato (a meno che non si tratti di M&A fra società di gestione dei fondi), mentre ha in generale un obiettivo strategico quando l'acquirente è una impresa industriale e/o di servizi. L'obiettivo *strategico* dell'acquirente può essere di natura diversa. In particolare, si possono individuare quattro grandi tipologie:

la **diversificazione in grande** del portafoglio, tramite l'entrata in settori strutturalmente diversi, più o meno sinergici rispetto al/ai *core business* dell'acquirente;

la **diversificazione in piccolo** (in gergo *proximity*) del portafoglio, tramite l'acquisizione di *business* prossimi e fortemente complementari a quelli dell'acquirente;

l'**integrazione a monte o a valle**, tramite l'acquisizione di fornitori (*backward integration*) o di clienti (*forward integration*);

il **consolidamento** della posizione competitiva, tramite l'acquisto di concorrenti.

La diversificazione in grande è tipica delle imprese conglomerate come General Electric, ma può essere adottata anche da imprese che vedono il loro core business in pericolo: celebre il caso di Philip Morris che, all'intensificarsi della guerra contro il tabacco, utilizzò i consistenti utili provenienti dallo stesso per acquisire leader mondiali dell'alimentare come General Foods e Kraft. Facebook che compra Instagram, Oracle che compra PeopleSoft, Google che compra YouTube, sono casi di diversificazione in piccolo: volti, attraverso l'incorporazione nella propria offerta dei servizi acquisiti, a fidelizzare maggiormente i propri clienti e ad attrarne possibilmente di nuovi. Un esempio di integrazione a valle è l'acquisizione effettuata nel 2009, da parte di Luxottica, del 57% di Multiópticas Internacional (470 negozi in quattro Paesi del Sud America), allo scopo di rafforzare il suo potere di mercato - attraverso la maggiore vicinanza al cliente finale - in un'area in forte sviluppo. Lo stesso obiettivo strategico aveva portato in precedenza all'acquisizione di catene distributive negli Stati Uniti e in Cina. L'acquisto di imprese concorrenti, infine, può mirare a un aumento (antitrust permettendo) della quota di mercato domestico o può essere finalizzato, in un contesto di competizione più globale, all'entrata in nuovi Paesi: ad esempio la AB InBev (nata nel 2004 dalla fusione della belga Interbrew con la brasiliana AmBev), attualmente leader mondiale nel settore della birra con una quota del 25 per cento circa, ha acquisito nel 2008 la statunitense Anheuser Busch per 52 miliardi di dollari e ha completato nel 2012 l'acquisizione della messicana Modelo (famosa per il marchio Corona), pagando 19 miliardi per il restante 50 per cento.

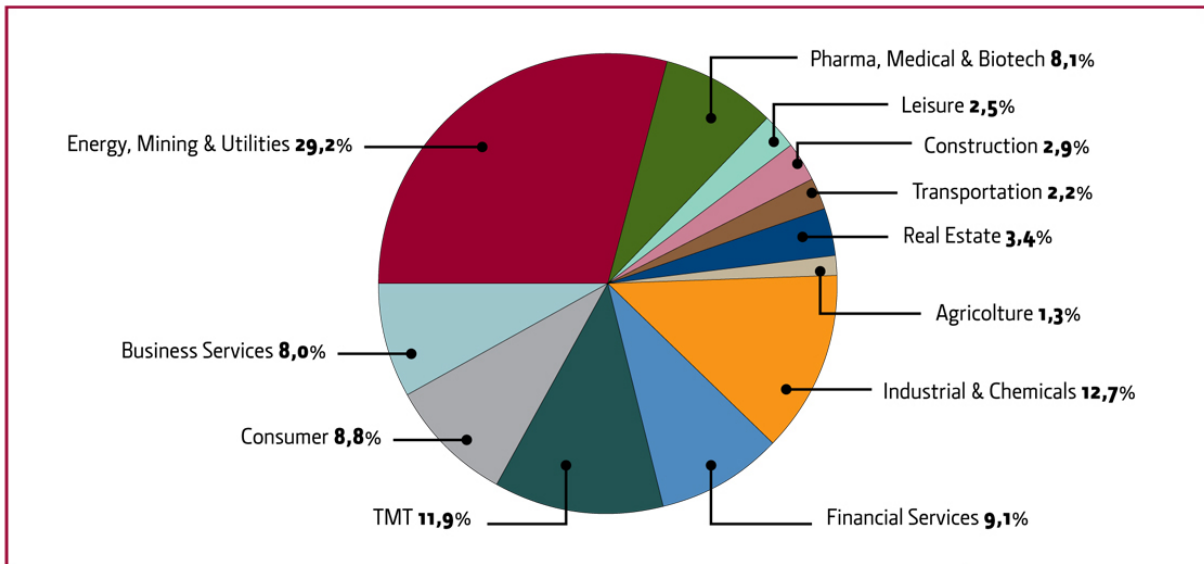
Un discorso a parte meriterebbero le *joint venture* (JVs), in cui due *partner* decidono di mettere insieme le proprie risorse per creare un nuovo business: attraverso meri accordi contrattuali o creando una *legal entity* separata. La difficoltà della convivenza rende però piuttosto elevato il tasso di mortalità delle JVs.

È il caso della (relativamente) recente JV tra Swatch e Tiffany, nata con l'obiettivo di commercializzare - tramite Tiffany - una serie ad hoc di orologi prodotti da Swatch e seguita, dopo la sua morte, da una vera e propria litigation con cause legali incrociate.

LA CARATTERIZZAZIONE GEOGRAFICA DELL'OPERAZIONE

Sebbene ancor oggi un numero considerevole di acquisizioni si svolga all'interno del mondo *tradizionalmente* più avanzato (Stati Uniti, Europa e Giappone), negli ultimi anni si è sviluppato un *trend* crescente di operazioni che hanno come baricentro i Paesi di crescita recente - quali i BRIC (nel cui ambito la Cina è diventata la seconda

FIGURA 2 - LE OPERAZIONI DI M&A NEL 1 SEMESTRE 2012 - RIPARTIZIONE PER SETTORE



economia del mondo alle spalle degli Stati Uniti e il Brasile la settima superando l'Italia) - o in via di sviluppo, e in particolare il continente asiatico. Questi deal possono essere ovviamente suddivisi, a loro volta, in tre sottocategorie distinte:

l'acquirente è un'impresa del primo gruppo e il "target" del secondo: le motivazioni principali sono usualmente la dimensione e/o il tasso di crescita del mercato ove opera il target;

l'acquirente viceversa appartiene a un Paese di crescita recente o emergente e il "target" a uno sviluppato: le motivazioni più ricorrenti sono l'accesso a tecnologie avanzate e l'aggiunta di brand prestigiosi al proprio portafoglio;

sia l'acquirente sia il "target" fanno capo a un Paese del secondo gruppo: le operazioni sono molto spesso cross-border, ma quasi sempre all'interno di una specifica macro-area geografica (Asia, Est Europa, Sud America...).

Nel corso del 2011, ad esempio, la Nestlé ha investito in due aziende cinesi del settore alimentare - Yinlu e Hsu

Fu Chi - acquisendone in entrambi i casi una quota del 60 per cento, rispettivamente per quasi un miliardo di dollari e per oltre due. Yinlu, che può vantare una vasta gamma di prodotti di successo (tra cui latte di pistacchio e riso precotto in scatola), era da tempo legata a Nestlé per la coproduzione del Nescafé destinato al mercato cinese. Mentre Hsu Fu Chi è una impresa leader del settore dolciario, specializzata nella produzione di caramelle. La cinese Sany - multinazionale del settore dei macchinari per costruzione (gru, escavatori..) con un fatturato 2011 di oltre 12 miliardi di dollari - ha investito a sua volta \$525 milioni per il controllo della tedesca Putzmeister: un'impresa leader nella produzione di concrete pumps colpita dalla crisi mondiale dopo aver superato nel 2007 il miliardo di euro di fatturato. La cinese Bright Food (interamente posseduta dallo stato) - seconda impresa del comparto alimentare in Cina con oltre 7 miliardi di dollari di fatturato nel 2011 - ha acquisito a sua volta dal fondo di private equity Lion Capital, per 720 milioni di sterline, il 60 per cento dell'inglese Weetabix, player famosissimo nel mercato dei cereali, che porta in dote una rete di vendita che copre oltre 80 Paesi.

CREARE VALORE DISGREGANDO SETTORI CONSOLIDATI: IL CASO WHATSAPP

La società, recentemente acquisita da Facebook per 19 miliardi di dollari, è riuscita in 4 anni a superare la soglia dei 450 milioni di utilizzatori e dei 50 miliardi di messaggi processati al giorno, la più elevata velocità di crescita nella storia dell'economia mondiale, disgregando un mercato ricco come quello degli sms. Un esempio di big-bang disruption

“Whatsapp è riuscita a distruggere il mercato degli sms in soli 4 anni: un'operazione che avrebbe richiesto in altri tempi tra i 20 e i 30 anni”, ha sostenuto uno dei principali operatori mondiali di *venture capital*, in occasione della recente acquisizione di Whatsapp da parte di Facebook per 19 miliardi di dollari. diciannove miliardi per una *start-up* nata nel 2009, che è riuscita in 4 anni - investendo pochi soldi (60 milioni di dollari) e con pochissime persone (55 in tutto), ma rinunciando quasi integralmente (dato il suo *business model*) ai ricavi - a superare la soglia dei 450 milioni di utilizzatori e dei 50 miliardi di messaggi processati al giorno: la più elevata velocità di crescita nella storia dell'economia mondiale. Al di là dell'entità della cifra pagata, è proprio la velocità con cui Whatsapp e le start-up sue concorrenti stanno disgregando un mercato ricco come quello degli sms, con pesantissimi danni per gli operatori telecom che lo controllano, che a mio avviso merita riflessione. Anche perché si tratta di un mercato di nascita relativamente recente, sviluppatosi (fino all'avvento degli *smartphone*) con il diffondersi dei cellulari, e anche perché i soccombenti sono in larga maggioranza grandi imprese.

Così come merita riflessione il fatto che i nuovi entranti - Whatsapp e le altre start-up - sottraggano alle imprese *incumbent* quote crescenti di mercato, ma non subentrino a esse (se non in minima parte) nei ricavi e nei profitti, perché offrono i servizi alternativi (quasi) gratuitamente. Una strategia che potrebbe apparire suicida, giustificata però dalla possibilità di quotarsi o di vendersi al miglior offerente, portando in dote la possibilità di fare profitti con la *profilatura* degli utilizzatori e/o contribuendo con la propria immagine a ravvivare quella dell'acquirente (come nel caso di Whatsapp e precedentemente in quello di skype pagata 8,5 miliardi di dollari da Microsoft).

Quali sono stati gli ingredienti alla base del fenomeno Whatsapp? Se ne possono evidenziare almeno cinque:

- la possibilità nata con gli smartphone - il lancio dell'iPhone precede di due anni quello di Whatsapp - di un acces-

so in mobilità a internet e quindi di un convogliamento alternativo dei messaggi attraverso internet stessa. Un convogliamento, viceversa sbarrato ai cellulari, già sfruttato in precedenza per le chiamate telefoniche da skype ma a partire dai PC;

- la possibilità passando attraverso internet di aggirare la politica di discriminazione dei prezzi in funzione degli utilizzi applicata dagli operatori telecom, offrendo un'alternativa a costo nullo (o quasi) con funzionalità più ampie: quale ad esempio l'inclusione nei messaggi stessi di foto;
- la disponibilità crescente di banda larga (*broadband*), per i suoi riflessi sulla qualità dei servizi fatti transitare attraverso internet;
- la disponibilità di una infrastruttura sempre più consistente di *cloud computing*, che permette di memorizzare dati ed eseguire elaborazioni anche molto complesse in remoto: attribuendo di fatto alle *app* (quale la stessa Whatsapp è) il ruolo di comando, senza gravarle della pesantezza dei processi che esse stesse attivano e controllano;
- il costo estremamente contenuto per la creazione e la diffusione di una app di così grande successo.

La crescita di Whatsapp attraverso la disgregazione di un settore ricco come quello degli sms è un caso esemplare di *big-bang disruption*, cioè il fenomeno, dilagante nell'economia, di sparizione di interi settori o comunque di stravolgimento delle loro logiche competitive per l'entrata in gioco di business model completamente (quale quello di Whatsapp) o parzialmente alternativi, resi possibili dalla più recente ondata di innovazioni tecnologiche e di investimenti infrastrutturali nell'ICT.

Big-bang disruption è anche il titolo del recentissimo libro (di cui presto uscirà la versione italiana) di Larry Downes e Paul F. Nunes, i due studiosi che hanno evidenziato e razionalizzato il fenomeno.

GIANNI AGNELLI È STATO UN ANTICIPATORE DI GOOGLE?

«Le azioni non si contano ma si pesano», era solito ripetere Gianni Agnelli quand'era al vertice del potere. Larry Page e Sergey Brin l'hanno preso in parola e - per mantenere il controllo di Google con poco capitale - hanno introdotto ben tre tipi di azioni con diritti di voto diversi. Il paradosso: la borsa italiana è diventata sempre più virtuosa nelle regole, adottando quelle statunitensi di un tempo; mentre le borse statunitensi, forse perché in competizione fra loro, si sono un po' "italianizzate"

Molti ricorderanno la celebre frase "le azioni non si contano ma si pesano", che Gianni Agnelli era solito ripetere nei lunghi anni che lo videro ai vertici del potere "reale" nel nostro Paese: una frase che trovò la sua più significativa concretizzazione nel 1997 quando la famiglia, con il solo 0,6 per cento delle azioni (possedute attraverso Ifil), assunse - anche se per un periodo breve - **il controllo de facto di Telecom Italia**, come capofila di un gruppo di investitori che in sede di privatizzazione della società ne aveva acquistato complessivamente meno del 7 per cento. Ricorderanno sicuramente che **per mantenere il controllo di Fiat anche in presenza di aumenti di capitale rilevanti la famiglia, come era d'uso all'epoca, aveva dovuto costruire una piramide societaria lunga**: una piramide che (forse solo) Marco Tronchetti Provera superò più tardi in *lunghezza*, quando volle impadronirsi a sua volta - con capitali molto limitati - di Telecom Italia.

Tutti fatti di un passato che sembra ormai lontano, tipici di un **capitalismo che ignorava il significato stesso della parola governance** e che non si preoccupava di apparire nelle sue scelte *politically incorrect*: superati dalle regole che l'Italia - anche se in ritardo e con molte esitazioni - ha progressivamente adottato, con l'idea di adeguarsi ai paesi più avanzati.

La sorpresa? Che le stesse cose, senza destare scandalo alcuno, le sta facendo nella sostanza (anche se con una *forma* diversa) l'impresa che da anni è - insieme con Apple - ai vertici delle classifiche mondiali per innovatività: Google. E non è la sola, perché ha trovato

importanti imitatori. Il problema dei due co-fondatori di Google Larry Page e Sergey Brin è stato, sin dalla quotazione nel 2004, lo stesso di Gianni Agnelli: come mantenere il controllo della società senza penalizzare la raccolta di capitali di rischio. **Un problema che ci avevano spiegato essere quasi solo italiano**, perché negli Stati Uniti il modello largamente prevalente era da sempre quello delle *public company* ad azionariato diffuso (in larga parte nelle mani dei fondi), dove semmai il CEO - sfruttando l'assenza di azionisti di riferimento e lo scarso attivismo (sino agli anni più recenti) dei fondi - riusciva a esercitare una leadership *de facto* molto forte.

La soluzione nel 2004 fu quella di **introdurre azioni di classe B - non trattate in borsa e con un potere di voto di 10 volte superiore - a fianco di quelle di classe A: con il risultato che attualmente Page e Brin controllano, con il 15 per cento di quota azionaria, il 55,7 per cento dei diritti di voto** (cui va aggiunto il 5,5 nelle mani del presidente ed ex-CEO Eric Schmidt). Un modello adottato in passato da società svizzere e tedesche, ma come detto anomalo per la borsa americana. Un modello che, secondo un noto docente californiano di legge intervistato da Financial Times, ha introdotto nella Silicon Valley una "*new era of insider capitalism*" e che ha fatto scuola, essendo stato poi **copiato dai fondatori di Facebook, LinkedIn e Yelp. Il fatto nuovo è che Page e Brin** - sempre preoccupati per il rischio di perdere il controllo nel caso in cui Google avesse bisogno di richiedere nuovi capitali alla borsa per sostenere lo scontro in atto ai massimi livelli nel mondo Internet

- hanno avuto l'idea creativa di affiancare alla classe A, azioni a potere di voto basso, e alla classe B, azioni a potere di voto alto ma non trattate in borsa, una nuova classe C di azioni a potere di voto *nullo*: simili a quelle che la riforma del nostro diritto societario ha introdotto nel 2003-2004 (con scarsissimo successo) in sostituzione delle "vecchie" azioni di risparmio, ma anomale - e inizialmente oggetto di contestazione - nella tradizione statunitense.

Il risultato: Page e Brin, senza complicate piramidi societarie, controllano Google allo stesso modo in cui Gianni Agnelli controllava la Fiat. E, sino a che ovviamente la fiducia nella società rimarrà viva, potranno raccogliere dalla borsa capitali a volontà emettendo azioni di classe C, senza variare minimamente il loro potere in termini di voti: analogamente a quanto faceva Gianni Agnelli, costretto però ad *allungare* la piramide

societaria quando il peso (diretto o indiretto) nelle singole società componenti rischiava di scendere sotto il 50 per cento.

Note. (1) Sulle piramidi societarie italiane - ovvero sulla cosiddetta struttura a scatole cinesi - si veda Brioschi F., Buzzacchi L. e Colombo M.G. "Gruppi di imprese e mercato finanziario. La struttura di potere nell'industria italiana", 1990, Nuova Italia Scientifica (ora Carocci). (2) Sulle operazioni finanziarie effettuate da Google si possono vedere i due articoli di Richard Waters sul Financial Times, del 2 e del 3.4.2014, rispettivamente: "Google founders look to cement control with novel share split" e "Google: The price of a vote". (3) Si consiglia anche la lettura dell'articolo di Morya Longo su Il Sole 24 Ore del 14.1.2014 "Consob apre alle modifiche della Vietti", in cui si dà notizia di uno studio da parte di Consob dei pro e dei contro all'introduzione anche in Italia delle azioni a voto multiplo, allo scopo di incentivare le imprese a quotarsi.

LE OPPORTUNITÀ DELLA DISRUPTIVE INNOVATION

Interi settori dell'economia spazzati via in pochi anni, o completamente stravolti. È l'effetto dirompente dell'innovazione digitale, un big-bang che sta mietendo illustri vittime ma che è anche in grado di creare nuovi mercati altrettanto rapidamente, a volte anche con costi molto contenuti

L'enorme diffusione su scala mondiale di *smartphone* e *tablet*, la loro possibilità di offrire attraverso il meccanismo delle *app* - in connessione con gli altri attori degli ecosistemi costruiti attorno a essi - una varietà elevatissima di funzionalità negli ambiti più diversi, il basso investimento necessario per la creazione delle app stesse, le dimensioni raggiunte dall'infrastruttura cloud e la disponibilità crescente della banda larga, insieme con l'attitudine delle persone a rimanere sempre connesse: sono gli ingredienti che Larry Downes e Paul F. Nunes indicano come principali responsabili del fenomeno di *Big-bang disruption*, titolo di un recente libro dei due studiosi.

Un fenomeno dilagante nell'economia, che - mettendo in pista *business model* alternativi - può portare alla sparizione di interi settori o comunque stravolgerne le logiche competitive. un fenomeno così a macchia d'olio e ramificato da far sostenere agli autori che "*Today every business is a digital business*", ovvero che ogni attività economica può essere oggetto di riconcezione alla luce delle potenzialità offerte dall'ultima ondata di tecnologie digitali e dalle trasformazioni negli stili di vita da esse indotte.

Un fenomeno favorito, come Downes e Nunes hanno ben evidenziato, non solo dal costo spesso molto ridotto ma anche dalla *facilità* e *velocità* con cui possono essere create le app: per la disponibilità in rete di una molteplicità di spezzoni di software utilizzabili gratuitamente e per la possibilità di procedere con gradualità nella loro messa a punto, testandone direttamente la validità in rete e modificandole (data la facilità di farlo) se necessario.

DISRUPTION: UN TERMINE NON NUOVO MA CON UN SIGNIFICATO NUOVO

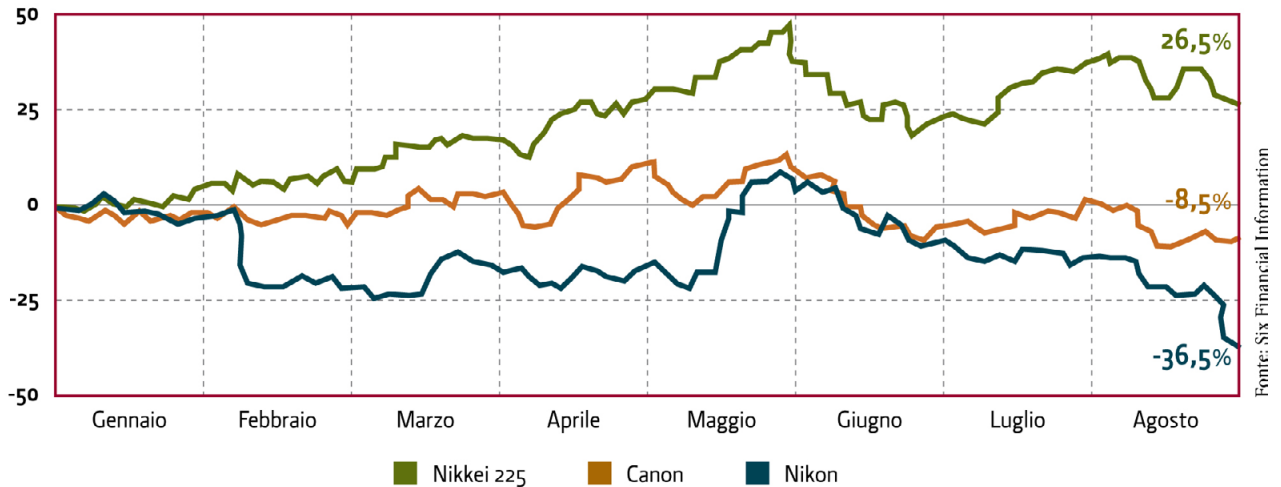
L'uso del termine *disruption*, molto onomatopeico e in grado di tramettere l'idea di un'onda montante in grado di sbriciolare tutto quanto si trovi lungo il suo cammino, non è nuovo.

Lo avevano utilizzato in particolare Bower e Christensen, nel loro famoso articolo "*Disruptive Technologies: Catching the Wave*" pubblicato su HBR quasi vent'anni fa, per illustrare un fenomeno diverso: quanto potesse essere devastante per le imprese incumbent di un settore non accorgersi dei rischi di lasciar crescere a livelli di scala elevati - nella fascia bassa del mercato - imprese portatrici di nuove tecnologie caratterizzate da costi bassi ma da prestazioni altrettanto basse, per poi soccombere a esse al migliorare delle prestazioni stesse.

Mentre la disruption di cui parlano Downes e Nunes è spesso molto più radicale: non sono tanto le imprese leader in un'area di business a sparire (o quasi) in quanto scalzate e sostituite da altre, ma sono le aree di business stesse a perdere la loro ragion d'essere perché le funzionalità che le caratterizzavano vengono soddisfatte in modo diverso e a costi spesso nulli (o quasi).

La qualificazione big-bang d'altra parte rende molto bene l'idea della velocità con cui, una volta messo in moto, il processo di disruption si realizza: una velocità che evoca quella che i matematici modellizzano con la *teoria delle catastrofi*.

FIGURA 1 - IL CROLLO DELLE MACCHINE FOTOGRAFICHE DIGITALI COMPATTE



Andamento del titolo dei due leader giapponesi del settore nella prima metà del 2013, in confronto con l'indice della Borsa di Tokio. Nel trimestre aprile giugno, le vendite di Canon sono calate del 26% rispetto all'anno precedente, quelle di Nikon del 30%

L'OROLOGIO NON SERVE PIÙ PER LEGGERE L'ORA

Alcuni casi di *disruption* in atto hanno avuto inizio prima dell'ultima ondata di innovazioni ICT, ma si sono rafforzati con l'avvento degli smartphone e dei tablet. La possibilità ad esempio di usare ora skype anche in mobilità e la prospettiva che Whatsapp diventi concorrente di skype promettono un futuro sempre più fosco per i ricchi ricavi da *conversazioni telefoniche* degli operatori telecom. Anche la crisi dell'uso dell'orologio per leggere l'ora - un'abitudine di antica data - ha avuto origine al tempo dei cellulari. I cellulari allora, e gli smartphone oggi, offrono naturalmente questa funzionalità, con la conseguenza che l'orologio non è morto, ma soddisfa prevalentemente bisogni diversi: può essere un gioiello (anche per gli uomini) o un accessorio di moda, può misurare prestazioni sportive o parametri di interesse medico, può in prospettiva giocare un ruolo rilevante nell'ambito delle cosiddette *wearable technology*.

SI ACQUISTANO SEMPRE MENO MACCHINE FOTOGRAFICHE DIGITALI COMPATTE

La fotografia digitale ha ucciso in pochissimi anni Kodak, l'unica impresa (insieme con General Electric) rimasta in vetta alla classifica per capitalizzazione per quasi tutto il secolo scorso, e l'ha uccisa senza che nessuno riuscisse a subentrarle nei relevantissimi profitti che essa traeva dalle pellicole fotografiche. A pochi anni di distanza sono ora le macchine fotografiche compatte - un mercato controllato per quasi la metà da Canon e Nikon a livello mondiale - a essere sotto attacco (quasi un terzo di vendite in meno in un anno): non perché qualcuno voglia prendere il posto di Canon e Nikon, ma

perché gli smartphone offrono la stessa funzionalità a un costo percepito come nullo e a un livello qualitativo che continua a crescere come conseguenza della guerra fra i produttori degli smartphone stessi.

GLI SMARTPHONE ROTTAMANO I NAVIGATORI PORTATILI

Con una semplice app gli smartphone, naturalmente dotati del dispositivo Gps, si possono trasformare in navigatori portatili. Con un effetto *disruptive* per imprese come TomTom e Garmin che ne sono leader di mercato, ma senza subentrare nei loro ricavi e profitti: dal momento che le app sono scaricabili gratuitamente o a prezzo molto esiguo. È da notare che, come per le macchine fotografiche digitali compatte, ad essere colpiti dalla *big-bang disruption* siano anche in questo caso prodotti giovani: la nascita dei navigatori portatili risale infatti ai primi anni di questo secolo.

GLI SMARTPHONE E I TABLET RUBANO SPAZIO ALLE CONSOLE PER VIDEOGAME

Più vecchie dei navigatori portatili, le console per videogame sembravano sino a pochi anni fa destinate a un futuro in crescita. Ma la comparsa sul mercato degli smartphone e dei tablet ha avuto un effetto *disruptive* sulle console portatili e rappresenta un freno significativo al raggiungimento dei livelli di vendite del passato anche per i nuovi modelli di Wii, Playstation e Xbox. *"Casual gamers are abandoning specialised hardware in favour of playing on phones and tablet computers, on which titles can be downloaded at a fraction of the cost"*, scriveva recentemente il Financial Times dando no-

tizia dei cattivi risultati rispetto alle attese di Nintendo. E una conferma viene dal fatto che il 70-80 per cento dei ricavi dalla vendita di app, circa 26 miliardi di dollari nel 2013, proviene proprio dai giochi.

SONO SEMPRE PIÙ IN CRISI I GIORNALI E CI SONO SEMPRE MENO EDICOLE

La crisi dei giornali è iniziata al *tempo dei PC*, ma si è acuita drammaticamente con la diffusione degli smartphone e dei tablet, che permettono anche in mobilità l'accesso in tempo reale all'informazione. Sono in forte calo nei paesi sviluppati le vendite della tradizionale carta stampata, compensate solo in parte dalla crescita delle copie *virtuali*. Cresce l'accesso ai siti, ma con una forte resistenza a pagare un servizio nato come gratuito. È in drastico calo la raccolta pubblicitaria. È una crisi che riguarda la natura stessa del prodotto giornale, che rischia di essere vissuto come obsoleto nel momento in cui va nelle edicole con le notizie - già diffuse in rete - del giorno prima. non è un caso che tra i pochi giornali e settimanali che non hanno sofferto questa crisi, ma che l'hanno anzi cavalcata usando la rete per raggiungere (favoriti anche dalla lingua) nuovi lettori in tutto il mondo e riuscendo a farsi pagare gli accessi *online*, ci siano il Financial Times, the Wall Street Journal e The Economist: tutti riguardanti il mondo economico-finanziario, tutti ricchi di informazioni specialistiche e di commenti approfonditi. Mentre impressiona che sia in perdita da anni un giornale della notorietà del new York Times e come un altro famoso - lo Washington Post - sia stato acquisito a titolo personale, dopo anni di perdite, dal capo carismatico di Amazon Jeff Bezos.

La crisi dei giornali tradizionali apre ovviamente lo spazio alla nascita di start-up: a giornali con redazioni estremamente leggere, che operino contemporaneamente per la carta e per la rete, o a giornali o blog solo online quali l'Huffington Post (uno dei siti più visitati al mondo). La crisi della carta stampata ha ovviamente colpito il terminale ultimo della catena distributiva, le edicole: a Milano, negli ultimi anni, circa un terzo di esse ha interrotto l'attività.

SONO SEMPRE PIÙ IN DIFFICOLTÀ LE LIBRERIE

È con il lancio vent'anni fa dell'attività di *e-commerce* di Amazon che la tradizionale distribuzione dei libri attraverso le librerie e le loro catene ha iniziato a entrare in crisi: una crisi acuitasi con il lancio nel 2007 (lo stesso dell'iphone) dell'*e-reader* Kindle di Amazon e con la diffusione degli e-book - resi fruibili su tutti i supporti

(pC, smartphone, tablet e e-reader) - che nel 2011 negli stati uniti hanno superato addirittura in copie le vendite in formato cartaceo.

È fallita nel 2011 Borders, la seconda grande catena di librerie statunitense. È in difficoltà la prima, Barnes & Noble, nonostante il tentativo di contrattaccare Amazon entrando con nook negli e-reader: come testimonia la perdita cumulata di 700 milioni di dollari attesa per il prossimo triennio. Soffrono le librerie italiane.

MA ANCHE LE CATENE RETAIL TRADIZIONALI SOFFRONO LA CONCORRENZA DELL'E-COMMERCE

Recentemente the Wall Street Journal evidenziando le difficoltà che anche target (73 miliardi di dollari di ricavi e circa 40 di capitalizzazione) - uno tra i principali retailer tradizionali statunitensi - stava incontrando con il suo e-commerce, aperto per cercare di controbattere la concorrenza sempre più forte di Amazon. una concorrenza resa particolarmente insidiosa dal cosiddetto *effetto showrooming*, dalla crescente tendenza cioè dei consumatori a usare i punti di vendita fisici come *showroom* in cui visionare i prodotti, acquistandoli però direttamente online se ne esiste la convenienza (verificata leggendo con lo smartphone i codici Qr).

Anche Wal-Mart, il più grande retailer tradizionale su scala mondiale (con oltre 2 milioni di addetti, 476 miliardi di dollari di ricavi e 240 di capitalizzazione), è costretto a vedere sempre più amazon come un rivale diretto. Mentre infatti cinque anni fa era solo un quarto dei suoi clienti che effettuava acquisti anche da Amazon, ora questa percentuale - secondo Bloomberg Businessweek - è salita al 50 per cento.

MUSICA, FILM E TELEVISIONE

La crisi degli editori musicali, attaccati dai siti pirati, è addirittura anteriore allo scoppio della bolla internet. E di poco posteriore è il lancio da parte di Apple nel 2001 dell'ipod, e insieme a esso dell'innovativo store itunes per il *download* a prezzo contenuto dei brani musicali: previo accordo con gli editori, che la considerarono come il *male minore* dopo il fallimento della vendita diretta attraverso propri siti. Un'operazione che come noto introdusse l'idea innovativa di costruire attorno al bene fisico venduto (allora l'ipod e successivamente l'iphone e l'ipad) un *ecosistema* in grado di moltiplicarne le funzionalità e uno store in cui poter effettuare con grande facilità acquisti (allora di brani musicali e nel seguito principalmente di app) anche di piccola entità. Un'operazione *disruptive* per i profitti degli editori musicali, che

avevano però come alternativa quella di essere travolti dai siti pirata, e viceversa molto favorevole - a differenza di diversi casi visti in precedenza - per le casse di Apple.

Gli anni più recenti hanno visto lo *streaming*, un business model che come noto sostituisce alla vendita di brani musicali la possibilità di un loro ascolto per un numero limitato o (a pagamento) illimitato di volte, rubare sempre più spazio al *download*. un cambiamento legato in larga misura all'entrata prepotente sul mercato di start-up - quali spotify, deezer, rdio e pandora - che offrono il loro servizio, con modalità molto articolate, su tutti gli apparati mobili (attraverso app) oltre che sui PC.

Il modello streaming ha un successo crescente anche per i film, favorito dalla disponibilità da un lato di una banda sempre più larga e dalla crescente diffusione dall'altro dei tablet e degli stessi PC. Nella lunga strada dalle videocassette allo streaming - passando per i dvd e il download - si è affollato, a partire dalle provenienze più diverse, il novero dei distributori. Che ora comprende ad esempio nel nostro paese tra gli altri le grandi del mondo internet e dei videogame (apple con itunes, Microsoft con Xbox video, Sony con Play-Station 3 video store e Google), gli operatori telecom (Telecom Italia con Cubovision e Fastweb con Chili-tv) e gli operatori televisivi (Mediaset e a breve Sky); mentre non sono ancora presenti due operatori di grandissima rilevanza come Amazon e Netflix, che si muovono a cavallo fra il cinema e la televisione, con la continua tentazione di affiancare al loro ruolo di canali di vendita quello di produttori.

In generale la televisione è considerata da anni, dalle *grandi* del mondo internet, come una delle più promet-

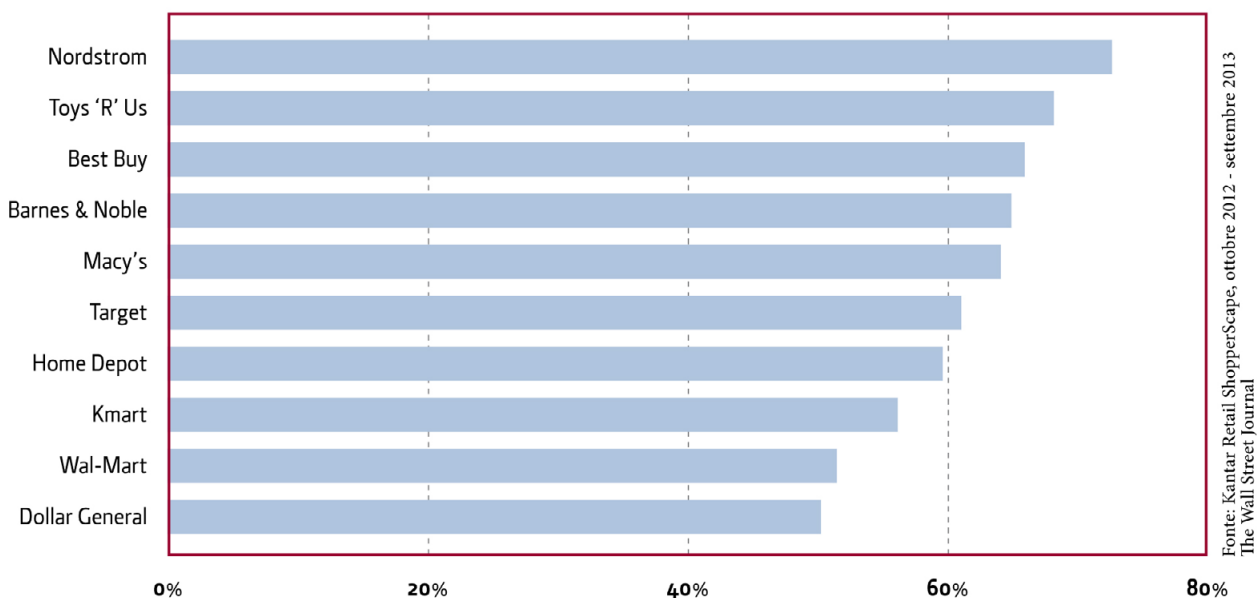
tenti aree di futura espansione: da conquistare attraverso la vendita di contenuti, ma anche di dispositivi hardware (quali l'apple tv Box, il Chromecast di Google o l'Xbox One di Microsoft) in grado di facilitare allo stesso tempo la connessione e l'acquisto dei contenuti stessi. Così come si cerca di sfruttare - Google in particolare - la tendenza di molti giovani ad abbandonare la televisione a favore dei dispositivi mobili: i ricavi pubblicitari di Youtube, arricchita a tale scopo di contenuti professionali, hanno superato nel 2013 la soglia dei cinque miliardi e mezzo, con un incremento del 50 per cento rispetto all'anno precedente.

USEREMO SEMPRE PIÙ LO SMARTPHONE ANCHE PER PAGARE?

Le prospettive di *disruption* non risparmiano nemmeno il mondo bancario-finanziario.

Vi sono elevate probabilità che una quota crescente di pagamenti - per gli acquisti nei negozi e nelle grandi catene - passi nel prossimo futuro attraverso lo smartphone. Il business model in gara per un mercato potenzialmente molto ricco sono molteplici e di diversa natura sono gli attori economici che li propongono: da una parte gli operatori telecom (in alleanza con le banche), che vogliono sfruttare le tecnologie NFC (presto disponibili su larga parte degli smartphone) per raccogliere direttamente gli ordini di pagamento ed essere leader di filiera; dall'altra le *grandi* di internet, quali Google e eBay con Paypal, che propongono sistemi che dirottano su internet gli ordini, per essere esse stesse a intercettarli e ad attivare filie-

FIGURA2 - IL SUCCESSO DI AMAZON



Percentuale di clienti di alcuni noti retailer statunitensi che hanno anche visitato il sito di Amazon nelle stesse quattro settimane dell'indagine

re (almeno in parte) diverse. Ma anche la gestione del risparmio può diventare *preda* di nuovi attori. È quanto sta accadendo ad esempio in Cina, ove stanno entrando con successo nel settore - approfittando della scarsa efficienza del sistema bancario - i cloni locali di Amazon, Facebook e Google: rispettivamente Alibaba, Tencent e Baidu.

NUOVI BUSINESS MODEL PER LA SANITÀ E PER LA FORMAZIONE?

I costi sempre più alti della sanità - per l'invecchiamento della popolazione e (negli Stati Uniti) per l'estensione dell'assistenza a oltre 30 milioni di persone voluta da Obama - rappresentano una potente spinta a cercare business model nuovi, meno costosi ma con livelli di servizio adeguati: ad esempio promuovendo l'assistenza domestica rispetto al ricovero ospedaliero, con un controllo a *distanza* del possibile insorgere di situazioni critiche per gli assistiti. Una strada che smartphone e cloud, con l'ausilio di sensori in grado di monitorare lo stato di salute, possono in molti casi soddisfare, ma che comporta cambiamenti radicali - spesso *disruptive* - nell'organizzazione dei servizi e delle strutture sanitarie.

Analogamente qualcosa si sta muovendo anche nel campo della formazione, notoriamente uno dei comparti ove minore è stata la crescita della produttività per la difficoltà di conciliare l'*industrializzazione* dei processi di formazione con il mantenimento di un loro buon livello qualitativo. L'entrata in campo da un lato dei MOOC-*Massive Open Online Courses*, corsi online aperti pensati (da alcune dei più famosi atenei mondiali) per una formazione a distanza di un numero elevato di utenti, e le sperimentazioni dall'altro poste in essere da molte business school (tra cui il nostro MIP) per accrescere la flessibilità di fruizione, potrebbero non solo avere effetti *disruptive* sull'organizzazione, ma cambiare anche profondamente le logiche di competizione (ad esempio nella direzione di una globalizzazione crescente).

Le potenzialità maggiori - in particolare nel nostro paese - si hanno però nella pubblica amministrazione, che potrebbe fare passi da gigante (in termini di produttività e di sburocratizzazione dei servizi ai cittadini e alle imprese), sfruttando l'ultima ondata di innovazioni tecnologiche ma anche recuperando i ritardi nell'adeguarsi alle ondate precedenti: con una fortissima resistenza al cambiamento esercitata però dalle strutture esistenti, per gli effetti *disruptive* che si potrebbero avere sull'occupazione e più ancora sugli assetti di potere.

ANCHE L'AUTO DIVENTA CONNESSA

Gli esempi forniti riflettono solo una parte di ciò che sta succedendo. Non ho parlato ad esempio della *disruption* delle agenzie di viaggio tradizionali, non ho parlato della concorrenza che un sito come Airbnb (che offre case private o stanze in ben 34 mila città o paesi) porta alla fascia media e bassa delle strutture alberghiere, non ho parlato delle trasformazioni nell'organizzazione interna delle imprese, non ho parlato delle potenzialità che si aprono con la crescita dell'*Internet of things* o con lo sviluppo delle tecnologie 3D.

Un ultimo accenno lo voglio però dedicare all'auto, il prodotto industriale per eccellenza, che si avvia a essere sempre più connessa e che sta diventando un oggetto di grande interesse - come la televisione - per imprese apparentemente *lontane* come Apple e Google. È recente l'annuncio della collaborazione di Apple con Ferrari, Mercedes e Volvo e di Google con Audi e altri gruppi automobilistici: al momento per facilitare ai guidatori lo sfruttamento dei servizi offerti dagli smartphone durante la guida, ma con una ovvia possibilità di nascita di nuovi servizi atti a rendere più sicura la guida. È recente l'annuncio che Google, come sul versante automobilistico BMW, ha messo a punto un sistema sperimentale che permette all'auto di funzionare senza guidatore. È significativo che sia girata la notizia, anche se se ne ignora la consistenza, di una possibile acquisizione da parte di Apple di Tesla: ossia della start-up più innovativa nel mondo dell'auto, guardata con attenzione dal mercato finanziario (che le attribuisce una capitalizzazione di 30 miliardi di dollari), che si propone di mettere sul mercato auto elettriche con prestazioni molto superiori rispetto a quelle sperimentate finora.

LE OPPORTUNITÀ

Il titolo di questo articolo parla di opportunità. Perché? Perché i periodi di cambiamento comportano naturalmente grossi timori guardando a tutto ciò che è oggetto di *disruption*, ma rappresentano anche grosse opportunità per riposizionarsi nel nuovo contesto.

Occorre però che le opportunità siano perseguite con grande determinazione, concentrando le risorse ove si vede un futuro e non dissipandole - al di là di quanto richiesto per rendere la transizione meno dolorosa e socialmente più accettabile - per tenere artificiosamente in vita realtà destinate a sicura morte.

È un grosso problema per il nostro paese, che spesso sembra più puntare alla conservazione del passato che non alla costruzione del futuro, che (come ho scritto altre volte) privilegia gli *zombie* rispetto alle *start-up*.

SI MOLTIPLICANO LE FUSIONI FRA GRANDI IMPRESE. E I MAGGIORI VANTAGGI SONO SPESSO QUELLI FISCALI

Mentre si moltiplicano le acquisizioni di startup nei comparti maggiormente dinamici dell'economia mondiale - Internet, social network, cloud computing, biotech ecc. - nei comparti a maggiore maturità si assiste a un crescendo di fusioni fra uguali di grandi dimensioni, scontri fra leader globali, scambi di business. Con importanti conseguenze, economiche ma anche sociali

Il flusso quasi ininterrotto di notizie sulle acquisizioni di startup nei comparti maggiormente dinamici dell'economia mondiale - Internet, social network, cloud computing, biotech ecc. - è in questi giorni surclassato da ciò che sta avvenendo nei comparti a maggiore maturità, più sensibili alla scala e alle quote di mercato e in generale meno alle innovazioni (solitamente di natura incrementale): fusioni fra *uguali* di grandi dimensioni, perseguite anche attraverso scalate ostili; scontri fra leader globali, per impadronirsi delle spoglie di competitori non più in grado di competere; ma anche scambi di business fra leader mondiali, in una sorta di gioco del monopolio, per rafforzare i portafogli e ridurre la pressione concorrenziale.

Riassumo alcune delle principali operazioni:

- **la statunitense Pfizer**, uno dei leader mondiali dell'industria farmaceutica con 205 miliardi di dollari di capitalizzazione, ha offerto circa 100 miliardi per **acquisire il competitore inglese AstraZeneca**, promettendo di spostare a Londra gli headquarters risultanti dalla fusione: non solo per evitare resistenze nazionalistiche da parte del governo inglese, ma anche e forse soprattutto per sfruttare il differenziale nella tassazione degli utili fra gli Stati Uniti e il Regno Unito;
- **la svizzera Novartis e l'inglese GlaxoSmithKline**, anch'esse ai vertici dell'industria farmaceutica mondiale con valori di borsa di 230 e 135 miliardi di dollari rispettivamente, hanno deciso di scambiarsi alcuni business - per un valore di circa 20 miliardi - allo scopo di rafforzare ciascuna il proprio portafoglio; e allo stesso scopo Novartis ha inoltre deciso di cedere alla statunitense Eli Lilly (66 miliardi) la propria divisione di prodotti per la cura degli animali;

- la canadese **Valeant Pharmaceuticals International** sta cercando di acquisire, con un'offerta ostile in partnership con un fondo attivista, la californiana **Allergan** (produttrice di Botox): un altro potenziale *merger of equals*, dal momento che ambedue le società *valgono* circa 40 miliardi di dollari;
- in un ambito del tutto diverso **Alstom** - un vero e proprio simbolo dell'industria francese (per il suo ruolo nel costruire centrali nucleari e nel fabbricare i famosi TGV) con più di 20 miliardi di euro di ricavi e 93 mila addetti (ma con difficoltà nel far quadrare i bilanci e una capitalizzazione di poco superiore agli 8 miliardi di euro) - è costretta a cedere la propria divisione energetica (70 per cento dei ricavi) al *miglior offerente* fra la conglomerata statunitense **General Electric** (268 miliardi di dollari di capitalizzazione, 145 di ricavi e 307 mila addetti) e la tedesca **Siemens** (82 miliardi di euro di capitalizzazione, 75 di ricavi e 360 mila addetti): *migliore* non solo e non tanto per gli azionisti Alstom, ma anche per il governo francese che (pur non possedendo azioni della società) ha preso sotto il suo controllo l'operazione, valutandone le implicazioni sulla localizzazione degli headquarters e sul mantenimento dei posti di lavoro.

Sono gli ultimi episodi di una tendenza al consolidamento - attraverso *mergers of equals* - che tocca molti dei settori tradizionali e che accresce sempre più il peso delle imprese multinazionali accentuandone la transnazionalità. Episodi che si aggiungono ad altri dei mesi scorsi, in attesa di definizione anche sulla base dei responsi delle differenti authority antitrust: quali la fusione fra la svizzera **Holcim** e la francese **Lafarge**, numeri uno e due

al mondo nel cemento, che farebbe nascere una società con circa 40 miliardi di euro di ricavi, ma che solleva problematiche antitrust in almeno 13 paesi; quali negli Stati Uniti l'acquisizione per 45 miliardi circa da parte di **Comcast**, leader di mercato nella TV via cavo e nella larga banda con una capitalizzazione di quasi 150 miliardi di dollari, del numero due **Time Warner Cable**, accompagnata da forti contestazioni antitrust da parte degli altri operatori.

Al di là dell'importanza dei numeri in gioco, ci sono alcuni aspetti che meritano di essere approfonditi.

In primo luogo il **coinvolgimento della politica**, con accenti talora nazionalistici, derivante dal fatto che la maggior parte delle operazioni di consolidamento riguarda imprese multinazionali basate in Paesi diversi. I temi in ballo: **la localizzazione degli headquarters**, visti come vitali per l'economia e la crescita di un Paese, e **la salvaguardia dei posti di lavoro**, per la valenza sociale e politica sempre più elevata che essa ha assunto. Temi critici perché tra i maggiori vantaggi conseguibili con le fusioni vi sono la concentrazione degli headquarters e il taglio dei posti di lavoro: Pfizer ad esempio (ma non è un caso isolato) ha accresciuto negli ultimi quindici anni il numero dei suoi addetti nel mondo solamente da 50.900 a 77.700, pur avendone *incorporati* ben 134 mila come frutto delle sue tre principali acquisizioni. Temi critici che richiedono spesso agli aspiranti acquirenti di *mettere sul tappeto* offerte in grado di dare qualche soddisfazione anche ai governi: Pfizer ha offerto lo spostamento dei suoi headquarters a Londra (anche se in questo caso la molla è soprattutto fiscale) come compensazione per la perdita di sovranità della seconda impresa farmaceutica del Regno Unito; General Electric e Siemens si stanno confrontando non solo sulle cifre, ma anche sui centri direzionali da localizzare in Francia o sui business da cedere in contropartita degli acquisti in una logica di ottimizzazione dei portafogli.

In secondo luogo il classico dilemma sull'atteggiamento da tenere nei riguardi di queste operazioni, che da un

lato migliorano l'efficienza e rendono più convenienti (almeno in linea di principio) gli investimenti di grandi dimensioni ma dall'altro rischiano di creare un *contesto fortemente oligopolistico* e per questo scarsamente dinamico: un dilemma classico, ma che - in assenza di un governo mondiale che si confronti con una economia e una finanza sempre più globalizzate - è ulteriormente complicato dalla diversità di interessi dei differenti Paesi (sviluppati o meno) oltre che dalle diverse *filosofie* adottate dalle authority antitrust. Diventano molto più lunghi e costosi i processi di autorizzazione: **la fusione fra la francese Publicis e la statunitense Omnicom (numeri due e tre dell'advertising a livello mondiale), annunciata con grande enfasi nove mesi fa, è ad esempio ancora ferma** in attesa delle decisioni dell'antitrust cinese e del via libera delle autorità fiscali francesi alla soluzione scelta per il post-fusione di porre la sede legale in Olanda e la sede fiscale a Londra.

In terzo luogo la **problematica fiscale**, legata alle logiche di *tassazione competitiva* seguite da diversi Paesi, con i suoi ovvi risvolti politici. Nel caso Publicis-Omnicom sono i francesi che non vogliono rinunciare, a favore degli inglesi, agli introiti fiscali provenienti da Publicis. Nel caso Pfizer-AstraZeneca è lo stesso presidente Obama che si dice veda con grande irritazione l'operazione (già sperimentata in diversi altri casi) di cambiare nazionalità effettuando un'acquisizione (come Pfizer) che giuridicamente si configuri come una fusione, con la conseguente possibilità (perfettamente legale) di scegliere come sede quella della società acquisita (nella fattispecie AstraZeneca): operazione finanziata per giunta con le grandi riserve finanziarie di cui Pfizer dispone al di fuori degli Stati Uniti, derivanti dagli utili realizzati dalla società all'estero e per questo non tassabili - sulla base delle leggi statunitensi - se non quando vengono rimpatriati. Con il paradosso che alcune importanti scelte strategiche delle imprese, probabilmente non questa, risultano giustificate solo dalla presenza di vantaggi fiscali.

UBER E LA RIVOLTA DEI TASSISTI, UN'OCCASIONE DI RIFLESSIONE

Il caso del servizio di auto con autista prenotabile da un app, di grande attualità a Milano, è un esempio di disruptive innovation inevitabile? Siamo dunque davanti a un caso di neo-luddismo? La risposta è sì e no allo stesso tempo

In un'era contraddistinta da quella che Downes e Nunes hanno denominato *big bang disruption*, dall'entrata in gioco cioè in molti comparti dell'economia di business model fortemente innovativi (*figli* delle nuove tecnologie e dei cambiamenti nelle abitudini da esse indotti) con effetti spesso devastanti sugli equilibri esistenti, il caso Uber - di grande attualità a Milano - deve essere fatto rientrare in questa categoria? Siamo davanti a un caso di neo-luddismo?

La risposta è sì e no allo stesso tempo. **Sono sicuramente le nuove tecnologie, in particolare l'accesso a Internet in mobilità, che permettono l'esistenza stessa di imprese come Uber**; così come hanno permesso ad esempio la nascita e l'esplosivo sviluppo di Airbnb (che promuove la condivisione di appartamenti e stanze private in alternativa agli alberghi) o di WhatsApp (che offre un'alternativa a costo zero o quasi agli sms). Ma le tecnologie rappresentano anche spesso il *grimaldello* per rompere, sotto il velo della modernità, le regole del gioco esistenti. Uber amplia di fatto il numero dei tassisti (**lo stesso obiettivo che si era posto anni fa Bersani con le meno tecnologiche lenzuolate liberalizzatrici**), riducendo drasticamente il valore delle licenze ufficiali, e per questo viene combattuta **in molte città del mondo e in alcune è già stata bandita: a Bruxelles e Berlino in Europa; a New Orleans, Miami e Portland negli Stati Uniti**. Airbnb amplia di fatto la disponibilità alberghiera ed è accusata in molte parti del mondo di concorrenza impropria, per i minori vincoli cui deve soggiacere. WhatsApp ha messo a nudo (come in precedenza Skype) la discriminazione dei prezzi, in funzione degli utilizzi, attuata dagli operatori telecom. La stessa Amazon negli Stati Uniti ha sconfitto le librerie, e sta infliggendo duri colpi al retail tradizionale, non solo per l'indubbia elevata qualità del servizio che offre ma anche cavalcando una vecchia norma (nata per tutt'altri motivi e mantenuta in vita con un lobbying intenso) che la esenta dall'applicazione dell'equivalente locale dell'IVA.

La battaglia in corso è quindi ad ampio spettro e sarebbe a mio avviso opportuno sfruttare l'occasione per una riflessione seria

- sulle logiche autorizzative in vigore, per valutare l'opportunità di un grado di concorrenza maggiore;
- sulle regole cui i diversi soggetti devono sottostare, per evitare differenziali competitivi impropri.

Una riflessione senza pregiudizi

- che cerchi di individuare **eventuali modalità compensative per gli incumbent danneggiati**, ma non rinunci a una **maggiore concorrenza** se ritenuta di interesse collettivo;
- che garantisca parità concorrenziale, dal punto di vista degli oneri normativi (possibilmente riducendo quelli esistenti), alle diverse tipologie di attori;
- che eviti di penalizzare tutto ciò che, essendo nuovo, disturba gli equilibri esistenti: come talune prese di posizione delle nostre *authority* e dei nostri tribunali potrebbero talora far pensare;
- che allo stesso tempo eviti di vedere tutto il buono in ciò che è nuovo: l'esperienza mostra come le stesse imprese che inneggiano al libero mercato quando si devono fare strada spesso inseguono il sogno di diventare monopoliste una volta raggiunto il successo.

È un desiderio irrealistico il mio? Forse sì, perché **la busola che spesso orienta le decisioni è la conquista del consenso immediato**. Ma non credo che potremo esimerci a lungo dal percorrere questa strada, confrontandoci anche con le soluzioni che prevarranno negli altri paesi, in una fase storica di grandi transizioni quale quella che ci aspetta.

I CAPI DI INTERNET, PRIMA AMMIRATI, ORA SONO ODIATI COME I BANCHIERI

Nella politica e nelle corti di giustizia, soprattutto in Europa, serpeggia un clima ostile - un misto di invidia e rancore - verso i fondatori e i top manager delle principali imprese statunitensi del mondo Internet, sino a pochissimo tempo fa oggetto di quasi unanime ammirazione. Con significative conseguenze

Tradizionalmente erano i grandi banchieri che calamitavano l'invidia e l'odio della gente e del mondo politico, per la ricchezza loro e delle loro imprese e per l'enorme potere di cui godevano. Ora hanno seri concorrenti: i capi, fondatori o *top manager*, delle principali imprese statunitensi (le cosiddette *OTT*) del mondo Internet - da Apple a Google e da Amazon a Facebook - sino a pochissimo tempo fa oggetto di quasi unanime ammirazione per la loro innovatività e per la capacità di incidere sui modi di vita di centinaia di milioni di persone. È una considerazione del Financial Times, che sta dedicando una forte attenzione a questo significativo cambiamento di umori e agli effetti che esso ha, in Europa soprattutto ma non solo, sugli orientamenti della politica, sulle decisioni delle *authority* e sulle sentenze delle corti di giustizia.

Perché soprattutto in Europa? Perché gli Stati Uniti, loro patria, oltre che usare le *OTT* (come emerso) per le attività di *intelligence*, le vedono come un pilastro della loro economia: anche se non manca l'irritazione, per la forte propensione all'elusione fiscale o la scarsa attenzione alla *privacy*. Perché la Cina ha posto da tempo robusti argini a quella che riteneva un'*intrusione* statunitense ed è riuscita a far crescere grandi imprese sue: potrebbero essere semmai i successi di Alibaba (che ha fatto del suo capo l'uomo più ricco della Cina), Tencent e Baidu a provocare anche in Cina sentimenti analoghi.

L'Europa invece, quasi assente dal mondo Internet, teme fortemente - Germania in testa - che la *disruption* dilagante in diversi comparti dell'economia, per l'entrata in gioco di *business model* rivoluzionari resi possibili dalle nuove tecnologie, si estenda e vada a toccare i suoi settori di forza. Perché, specialmente a nord delle Alpi, è forte l'irritazione per il disprezzo delle regole o la disinvoltura nell'aggrarle che le *OTT* manifestano continuamente: riuscendo *legalmente* a pagare pochissime tasse, a partire da

Apple; sfruttando la propria posizione dominante, come tipicamente Google nel *search* e Amazon nell'*e-commerce*; gestendo con disinvoltura il tema della *privacy*, come tipicamente ancora Google, Facebook o Twitter; sconvolgendo gli assetti esistenti per far nascere nuovi mercati, come nei casi di Uber e Airbnb.

È Google al momento il *bersaglio* più gettonato. In tema di *privacy*, con la Corte Europea di Giustizia che ha imposto il rispetto del cosiddetto *right to be forgotten*. In tema di antitrust, ove si trova a fronteggiare un gruppo politicamente potente di imprese (a partire da Axel Springer), appoggiate da ministri del governo tedesco (quello dell'economia ha minacciato il *break-up* della società e quello della giustizia ha chiesto di rendere pubblico il meccanismo di *ranking* utilizzato nel suo celebre algoritmo). In tema di rapporto con i giornali, ove è stata obbligata a una sorta di *risarcimento* annuo dal governo Hollande. Anche Amazon è oggetto di forti attacchi: da parte di Hollande, che vuole *salvare* le librerie; da parte di Hachette (uno dei leader mondiali dell'editoria), che teme il suo strapotere nell'*e-commerce*; da parte degli lavoratori tedeschi che operano nelle sue strutture logistiche. E sotto attacco sono anche Uber e Airbnb, con la Catalogna che vuole addirittura mettere al bando la seconda.

L'Europa non è da sola invece nel voler combattere un fenomeno che desta sempre più scandalo nell'opinione pubblica, in un momento di grande difficoltà delle finanze pubbliche: l'*elusione fiscale legalizzata* che permette a multinazionali come Apple e le *OTT* in generale di creare valore pagando tasse irrisorie. Per la prima volta sono stati sottoscritti importanti accordi in sede Ocse e G-20, ma la loro operatività richiede un non facile allineamento delle regole dei diversi Paesi, anche di quelli (come l'Irlanda) che hanno fatto della *fiscalità di favore* un fattore determinante di attrattività per gli investimenti.

ICT, È LA BORSA CHE DETTA LE STRATEGIE DI MOLTE IMPRESE

Il mercato finanziario guarda ancora con favore il mondo Internet e quello ICT in generale e premia non solo chi offre prospettive di crescita, ma anche chi sa ristrutturarsi per ridare soldi agli azionisti. Nuovi trend tecnologici, Mobile e Cloud in particolare, causano rapidi rivolgimenti, in un contesto che continua a essere estremamente dinamico e turbolento

La capitalizzazione implicita di ben 231 miliardi di dollari attribuita dal mercato ad Alibaba (la regina dell'e-commerce cinese), alla chiusura il 19 settembre del primo giorno di quotazione, dà un'idea del **favore che tuttora circonda il mondo Internet e quello ICT più in generale**. E questo nonostante il clima generale - un misto di invidia e rancore - verso i fondatori e i manager delle imprese top - che serpeggia da qualche tempo nella politica e nelle corti di giustizia, di cui ho parlato in un recente articolo.

È un favore non uniforme, ma che - in un contesto che continua a essere estremamente dinamico e turbolento - privilegia le imprese con prospettive (o talora semplicemente speranze) di crescita e tutte quelle che, per il loro buon andamento o comunque per la capacità di ristrutturarsi se colpite dalla saturazione della domanda e/o dall'entrata in gioco di nuove tecnologie e nuovi (aggressivi) competitori, si mostrano in grado di premiare i loro azionisti con buyback ed erogazioni straordinarie di dividendi.

È la prima società al mondo per capitalizzazione Apple (oltre 600 miliardi di dollari), forte da un lato della sua capacità di generare quasi 40 miliardi di utili netti all'anno - con una strategia da manuale di sfruttamento del brand (anche con l'immissione di top manager provenienti dal mondo della moda) e di conquista di tutti gli spazi di mercato possibili (molto importante l'espansione in Cina) - e generosa dall'altro a differenza del passato con i suoi azionisti, che sta concludendo la distribuzione di ben 100 miliardi di dollari fra buyback e dividendi.

Anche i buyback di Ibm sono rilevanti - 68 miliardi di dollari negli ultimi 4 anni e mezzo - ma la società per

poterli fare deve giocare soprattutto sul taglio dei costi: perché i ricavi, a causa del passaggio di molti clienti ai meno remunerativi servizi cloud e della domanda inferiore alle attese ad esempio nei big data, sono soggetti da nove trimestri a una lenta ma continua erosione. Da 11 trimestri sono in discesa i ricavi di HP, colpita su diversi fronti del suo portafoglio composito, ma il titolo è riuscito a crescere in un anno del 75 per cento a fronte di una ristrutturazione profonda che ha comportato il taglio di quasi 50 mila dipendenti.

La carta dei costi, accompagnata però da un aumento dei ricavi, è stata giocata anche da Microsoft con l'annuncio del taglio di 18 mila dipendenti (per la maggior parte ex-Nokia) sui 127 mila totali, nel quadro di un impegno più complessivo da parte del suo nuovo CEO - in risposta all'apprezzamento espressogli dal mercato al momento della nomina con un forte aumento del valore del titolo - di procedere a una profonda rifocalizzazione del portafoglio di business per fare di Microsoft stessa una "mobile-first, cloud-first" company.

Facebook ha invece superato la soglia dei 200 miliardi di capitalizzazione, con un aumento del valore del titolo del 70 per cento in un anno, convincendo il mercato della sua capacità di crescere - nei ricavi e nei profitti - sfruttando il numero elevatissimo di utenti attivi e di saper gestire la transizione al mobile. La felice gestione del passaggio al mobile, particolarmente critico per un sito di search, ha premiato anche **Google**, che ha superato quota 400 miliardi. Il livello elevato dei multipli P/E per ambedue le società (che non distribuiscono dividendi e non effettuano buyback) - 30 per Google e più di 80 per Facebook a fronte di 16 per Apple e 17 per Microsoft - è d'altra parte rivela-

TABELLA 1: LE TOP-10 IMPRESE MONDIALI PER CAPITALIZZAZIONE

	Capitalizza- zione (mld \$)	P/E	Ricavi (mld \$)	Utile (mld \$)	Addetti (migliaia)	Variazione % Titolo 1 anno
Apple	609,51	16,44	178,14	38,56	80	+ 53,34
Exxon Mobil	412,01	12,31	422,33	34,10	75	+ 7,85
Google	401,28	30,27	63,13	13,48	48	+ 32,84
Microsoft	384,64	17,74	86,83	22,07	128	+ 40,10
Berkshire Hathaway	348,18	16,49	188,81	21,14	302	+ 21,18
Johnson & Johnson	302,76	19,84	73,54	15,55	128	+ 19,40
Wells Fargo	277,93	13,14	47,02	21,72	264	+22,93
General Electric	263,00	17,94	146,32	14,84	307	+7,15
Roche	256,80	22,52	49,55	11,47	82	+ 18,78
Novartis	253,07	24,79	56,49	9,31	135	+27,33

Fonte: FT (dati relativi al 21 luglio 2014)

Note: (1) Seguono Novartis, distaccate di poco e vicine fra loro: CHINA MOBILE (249,00), WAL-MART(245,62), NESTLE' (241,78), PETROCHINA (240,83), CHEVRON (235,73), JPMORGAN CHASE (230,64) e PROCTER & GAMBLE (227,90). (2) Per parametrare la crescita del valore dei titoli delle singole società a quella generale delle borse statunitensi si ricordi che l'S&P 500 Index è salito in un anno del 16,78 per cento.

tore della fiducia (almeno al momento) loro accordata: nonostante qualche perplessità sull'eterogeneità rispetto al core business di talune acquisizioni di startup o sul prezzo elevato pagato per esse.

I prezzi crescenti delle startup, sia quelli espliciti delle acquisizioni che quelli impliciti nelle operazioni di (ri) finanziamento da parte dei fondi di venture capital, sono visti peraltro da più parti come preoccupanti segni premonitori del possibile scoppio di una nuova bolla dopo quella celebre di inizio secolo.

UNO SGUARDO AL PASSATO: PROFONDI CAMBIAMENTI IN POCHI ANNI

Se invece che soffermarsi sulla situazione attuale, e sui cambiamenti avvenuti nell'ultimo anno, si guarda un po' più indietro - al 2007 - si scopre che **nel giro di soli sette anni sono profondamente mutati i rapporti di forza fra le imprese operanti nel mondo Internet e nell'ICT in generale**. La grande crisi dell'economia iniziata nel 2008, e ancora in atto in varie parti del mondo, ha giocato sicuramente un ruolo. Ma per comprendere quanto accaduto è più importante ricordare che è proprio **nel 2007 - con l'introduzione dell'iPhone** - che l'accesso a Internet in mobilità (dagli smartphone e poi anche dai tablet invece che dai PC) ha iniziato a diffondersi a macchia d'olio: creando grandi vincitori e grandi vittime, con tutte le gradazioni intermedie.

I grandi vincitori (limitandoci alle imprese di valore superiore ai 100 miliardi) sono: Apple, che ha moltiplicato la sua capitalizzazione quasi per otto nonostante i 100

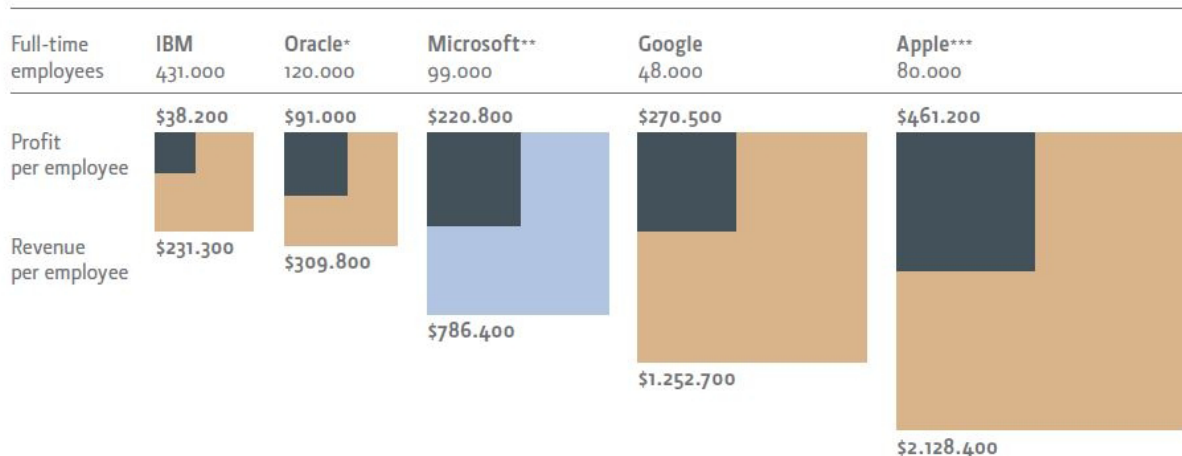
miliardi erogati agli azionisti; Google, che l'ha quadruplicata; **Alibaba e Facebook, che nel 2007 non erano nemmeno quotate**; Amazon e Tencent.

Le grandi perdenti, vittime del crollo dei cellulari a favore degli smartphone, sono come noto Nokia (che controllava il 40 per cento del mercato mondiale), Motorola e BlackBerry. Anche la crisi dei PC ha provocato danni: consistenti ai due leader mondiali HP e Dell, ora in faticosa ripresa; minori a Microsoft e Intel, che - pur soffrendo la perdita di una posizione quasi monopolistica - hanno saputo intraprendere strategie diverse e cambiamenti nella loro cultura di impresa. Molto differenziato l'andamento dei grandi operatori telecom: con Verizon che ha raddoppiato il suo valore, mentre AT&T, Telefonica e (purtroppo ancor più) Telecom Italia lo hanno visto scendere.

Il passaggio al mobile ha cambiato profondamente il modo di fare pubblicità (con un ruolo di protagonisti di Google e Facebook), riducendo le quote destinate agli operatori televisivi e provocando una crisi drammatica della carta stampata. E ha dato la stura alla nascita di una molteplicità di startup, diverse delle quali (da WhatsApp a Uber e Airbnb) responsabili dei fenomeni di disruption in atto nei settori più diversi dell'economia.

Ma nel giro di soli sette anni anche il ciclo di vita dei nuovi device appare avviato alla saturazione, dopo l'impressionante fase di espansione, obbligando le imprese a ripensare le loro strategie. Da manuale (come detto) a tale proposito le mosse del leader Apple, che - a fronte delle prospettive di saturazione, della quasi banalizzazione dei prodotti e della connessa entrata in campo di una

FIGURA 1: GLI UTILI E I RICAVI PER ADDETTO DI ALCUNE FRA LE PRINCIPALI IMPRESE ICT MONDIALI



*FY concluso a maggio 2013 **FY concluso a giugno 2013 ***FY concluso a settembre 2013

marea di nuovi competitori - ha scelto di rafforzare ulteriormente la sua immagine di luxury company e di usare la forza del suo brand per cercare di far decollare due business dove i first mover avevano avuto un successo limitato: il business delle cosiddette wearable technology (con il lancio dell'Apple watch), percepite sinora come gadget a dispetto delle fortissime attese sul loro futuro; il business dei pagamenti via smartphone, coinvolgendo partner riottosi nel mondo delle banche e delle carte di credito (che temono una disruption dei margini) e in quello del retail (che non vede significativi vantaggi nell'investire in terminali).

Se il mercato consumer è cambiato così profondamente a causa del mobile, il mercato corporate attraversa anch'esso una fase di cambiamento per la crescente diffusione del cloud computing, accompagnata da un drastico abbassamento del prezzo dei server. Si apre la strada per l'ingresso di nuovi attori - con una offerta fortemente variegata di servizi cloud - accanto a quelli più tradizionali come Ibm, HP, Cisco, Oracle, Sap e la stessa Microsoft.

È un mercato che si va affollando, nella previsione che la transizione al cloud, in forma integrale o ibrida (mantenendo cioè all'interno alcune operazioni ritenute più critiche), prenda sempre più piede; nella previsione che si vada verso un tipico modello di sharing economy, in cui le imprese utilizzatrici non debbano più (nel caso integrale) investire nell'acquisto di hardware e software, ma possano fruire in outsourcing dei servizi alternativi con un pagamento "a consumo"; che si vada verso una radicale riorganizzazione dell'IT nelle imprese utilizzatrici stesse, con una profonda revisione del tradizionale ruolo del CIO.

Gli incumbent del settore sono costretti (come visto nel caso di Ibm) a offrire ai loro clienti, per non perderli, l'alternativa cloud ai prodotti legacy, con un doppio problema: il calo dei ricavi, almeno nel breve termine, perché all'acquisto e ai fee per la manutenzione si sostituisce il pagamento "a consumo" del servizio; la minor garanzia della fedeltà dei clienti, che una volta intrapresa questa strada possono avere una maggiore propensione a rivolgersi a fornitori alternativi per servizi specifici (ad esempio, parlando di un caso di grande successo, a Salesforce.com per il CRM). È probabilmente Microsoft nell'ambito degli incumbent l'impresa che più si sta impegnando per cavalcare il fenomeno cloud, avendo come grandi avversari - in una furiosa guerra dei prezzi per la conquista della leadership - Amazon (che del cloud è stata antesignana) e Google (stimolata dalla disponibilità di un'enorme infrastruttura cloud interna finalizzata al servizio di search). Ma anche Ibm e Cisco si muovono con decisione nella stessa direzione, affiancati (tra gli altri) da un leader del comparto telecom come Verizon (Telecom Italia segue una strada simile), da società più giovani come (in campi diversi) VMware e Salesforce.com e da startup aggressive operanti in prevalenza con una logica di nicchia.

Una situazione quindi in grande evoluzione, ma che per il momento (come detto) non ha provocato significative cadute di valore dei maggiori protagonisti, anche per le capacità di ristrutturarsi messe in mostra da alcuni di essi. Una situazione però che ben difficilmente non attiverà fenomeni di disruption nel futuro, con la perdita di peso di alcuni protagonisti e l'entrata in gioco di nuovi: le forti spinte presenti sul mercato verso M&A volti al consolidamento o verso break-up volti a una maggiore focalizzazione possono essere visti come segnali in tale direzione.

QUALCHE NUMERO

Nonostante le incertezze sul loro futuro, a causa del contesto estremamente dinamico in cui operano, il mercato finanziario - anche se con qualche selettività - continua come detto ad avere un forte amore per le imprese ICT. Appartengono al mondo dell'information technology ben tre delle prime quattro imprese ai vertici mondiali per capitalizzazione di borsa (TAB. 1): Apple, Google e Microsoft. Tre imprese diverse per età e per data di raggiungimento del successo, con prodotti core differenti ma anche con crescenti sovrapposizioni nei loro portafogli di business e conseguentemente in aspra competizione fra loro. Tre imprese con numeri impressionanti dei ricavi e dei profitti pro-capite dei loro occupati diretti.

Molto nutrito è anche il novero delle imprese ICT che le seguono (TAB. 2), con ben quattro con una capitalizzazione superiore a 200 miliardi (fra cui fresca di quotazione Alibaba) e altre sei a 150. È una lista in cui non ho fatto distinzione, data la mancanza di linee di separazio-

ne nette, fra chi vende prevalentemente hardware e chi software e servizi, fra chi serve prevalentemente il mercato consumer e chi il corporate, fra gli operatori telecom e le cosiddette OTT-over the top (Verizon è entrata ad esempio come visto nel cloud e Google sta investendo in reti di comunicazione veloci in diverse città statunitensi). È una lista che non vede la presenza di alcuna impresa ICT italiana, ma ove - anche togliendo il vincolo del settore di appartenenza - riuscirebbe a entrare solo Eni con i suoi quasi 89 miliardi di dollari di capitalizzazione (Intesa Sanpaolo, Enel e Unicredit seguono a quote comprese fra 52 e 48).

Infine (TAB. 3), la lista delle imprese più giovani o comunque di successo recente, graficamente distinte per età di fondazione e tripartite: quelle quotate non comprese fra le grandi, con il loro valore di borsa; quelle oggetto recente di acquisizione; quelle infine non ancora quotate, ma di cui è disponibile la capitalizzazione implicita sulla base della quale sono stati effettuati i conferimenti di capitale più recenti.

TABELLA 2: LE TOP-26 IMPRESE MONDIALI ICT PER CAPITALIZZAZIONE

	Capitalizzazione (mld \$)	P/E	Ricavi (mld \$)	Utile (mld \$)	Addetti (migliaia)	Variazione % Titolo 1 anno
Apple	609,51	16,44	178,14	38,56	80	+ 53,34
Google	401,28	30,27	63,13	13,48	48	+ 32,84
Microsoft	384,64	17,74	86,83	22,07	128	+ 40,10
China Mobile	249,00	13,12	106,17	18,95	197	+ 9,55
Alibaba	231,44					
Verizon	205,98	10,56	123,65	15,46	177	+ 1,99
Facebook	200,20	83,64	10,01	2,37	7	+70,24
Samsung	194,03	6,31	217,03	24,30	98	- 12,70
IBM	193,28	12,26	98,27	16,75	431	+0,19
Oracle	185,10	17,40	38,27	10,96	122	+22,67
AT&T	182,34	10,33	130,37	17,93	248	+0,60
Intel	174,13	17,45	53,91	10,30	196	+47,75
Amazon	150,16	n.s.	81,76	0,18	117	+ 4,16
Tencent	148,36	45,37	11,51	3,27	25	+51,06
Comcast	147,02	20,00	67,33	7,51	136	+28,42
Cisco	128,60	16,93	47,74	7,85	74	+2,46
Qualcomm	128,12	18,40	26,28	7,14	31	+9,76
SAP	94,61	21,40	21,74	4,29	67	+3,96
America movil	90,03	17,69	60,25	5,01	172	+30,99
Vodafone	88,28	4,87	62,84	18,27	93	-4,52
NTT Docomo	76,45	17,04	40,93	4,27	24	+18,75
Telefonica	71,13	12,58	68,74	5,71	122	+8,23
Deutsche Telekom	70,38	22,58	78,53	3,03	227	+19,47
HP	69,07	13,97	112,18	5,10	317	+74,61
eBay	65,41	n.s.	17,07	-0,11	34	-2,99
EMC	60,30	24,25	23,58	2,59	64	+10,65

Fonte: FT (dati relativi al 19 settembre 2014)

Note: (1) Per parametrare questi valori a quelli delle nostre imprese si ricordi che solo ENI (88,79) entrerebbe in lista, mentre hanno una capitalizzazione inferiore a quella di EMC le altre imprese italiane, e in particolare: INTESA SANPAOLO (51,77), ENEL (50,78) e UNICREDIT (48,39)

TABELLA 3: LE IMPRESE ICT DI NASCITA O DI SUCCESSO RECENTE

Capitalizzazione (mld \$)	
Baidu (2000)	78,86
VMWare (1998)	41,44
Salesforce.com (1999)	35,69
Adobe (1982)	33,78
Twitter (2006)	31,30
Netflix (1997)	27,58
LinkedIn (2002)	25,87
Arm (1990)	21,96
Symantec (1982)	16,97
Prezzo di acquisizione (mld \$)	
Whatsapp (2009)	19 (Facebook)
Skype (2003)	8,5 (Microsoft)
Concur (1993)	8,3 (SAP)
Capitalizzazione implicita (mld \$)	
Uber (2009)	18
AIRBNB (2007)	10
Dropbox (2008)	10
Xiaomi (2010)	10
Palantir (2004)	9
Spotify (2006)	8
Pinterest (2010)	5

Fonte: FT (dati relativi al 19 settembre 2014)

VALUTAZIONI MILIARDARIE PER LE START UP DI INTERNET: VERE STELLE O METEORE?

La capitalizzazione implicita della giovane Uber (41,2 miliardi di dollari) è ormai superiore a quella di Twitter e più della metà di Eni: è solo il caso più eclatante fra le start up del mondo Internet che stanno ottenendo valutazioni impressionanti dopo pochi anni di vita. Siamo in presenza di una classica bolla? Oppure il mercato finanziario fa bene a premiarle?

In meno di un anno e mezzo, **Uber - l'impresa che ormai meglio personifica l'avanzata della *sharing economy*** - ha raccolto dai fondi di *venture capital* 2,6 miliardi di dollari e ha moltiplicato per più di dieci volte la sua capitalizzazione implicita, passando dai 3,5 miliardi dell'agosto 2013 ai **41,2 dell'ultimo aumento di capitale agli inizi di dicembre**.

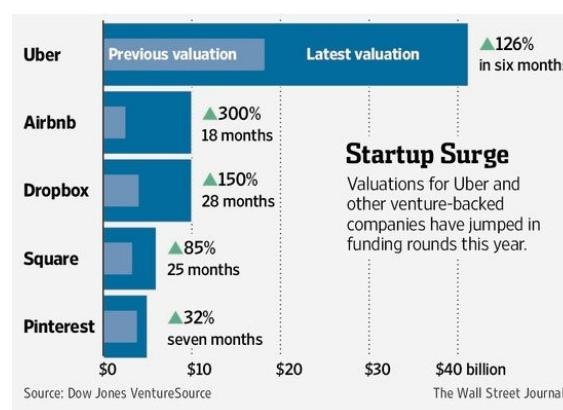
Un record assoluto per una *startup* non ancora quotata, ma finanziata da fondi di *venture capital* e investitori singoli.

Una cifra di tutto rispetto anche se comparata con le capitalizzazioni di società quotate operanti nei mondi più prossimi: il mondo Internet e quello dei trasporti. **Uber vale più di Twitter e di LinkedIn e si avvicina ai 48 miliardi di Yahoo**. Vale più di famose società del trasporto aereo come Delta Air Lines, American Airlines e United Continental. Vale molto più dei leader storici del rent-a-car Hertz e Avis.

Una cifra che appare ancora più di rilievo se il paragone è con le principali società quotate del nostro Paese, a prescindere dagli ambiti di attività. **Uber vale più della metà di Eni** (71,2 al cambio corrente a inizio dicembre), **un po' meno di Intesa Sanpaolo** (48,6) e di Enel (44,0), ma un po' più della quarta in classifica Unicredit (40,9). Il tutto **con soli 5 anni di vita alle spalle**.

La vicenda che ricorda più da vicino l'esperienza di Uber è quella di **Xiaomi - la startup cinese diventata in 4 anni di vita leader sul mercato cinese e terza al mondo** (anche se distanziata da Samsung e Apple) nel mercato degli *smartphone* - che, secondo indiscrezioni, sta trattando un

aumento privato di capitale di 1,5 miliardi con una capitalizzazione implicita di oltre 40. Ma ci sono in coda altre società del mondo Internet - quali **Airbnb, Dropbox, Square e Pinterest (riportate in figura sotto)** ma anche Snapchat, Palantir e Spotify - che potrebbero evidenziare significativi aumenti di valore in coincidenza con nuovi aumenti di capitale. La strada che tutte queste società sembrano percorrere è quella di **rinvviare il giudizio che il mercato finanziario dà in sede di IPO (ossia di quotazione in borsa) e di puntare nel frattempo a immissioni di capitale privato con il duplice scopo di crescere e di abituare i futuri investitori all'idea di quotazioni sempre più alte**: una strada tracciata da Facebook, che con l'ultimo aumento privato di capitale nel 2011 portò la capitalizzazione implicita a 50 miliardi (una cifra che allora fece molto scalpore) per poi raddoppiare il valore nell'IPO.



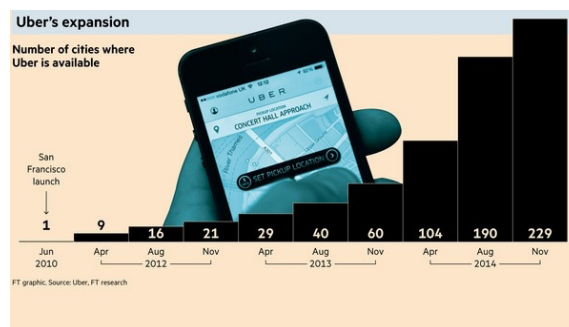
La capitalizzazione implicita di alcune start up. (Fonte WSJ)

Non sono solo le valutazioni di queste start-up che impressionano, ma anche la velocità - ben evidenziata nella figura - con cui esse crescono. Siamo in presenza di una classica bolla (favorita dall'eccesso di liquidità a caccia di rendimenti), in cui gli aumenti di valore stimolano nuove immissioni di capitali che a loro volta spingono verso l'alto i valori e così via? Oppure il mercato finanziario si rende sempre più conto degli enormi cambiamenti nell'economia e nella società che la possibilità delle persone di accedere a Internet in mobilità e di rimanere sempre connesse sta producendo e premia le imprese che più promuovono tali cambiamenti mettendo in gioco *business model innovativi*?

Io credo ci sia del vero in ambedue le tesi. Credo che l'enorme successo di un IPO come quello di Alibaba o la crescita verticale di valore di Facebook (dopo la caduta post-quotazione) o i 19 miliardi di dollari pagati da Facebook stessa a inizio 2014 per incorporare una app con appena 4 anni di vita come WhatsApp possano far comprendere l'euforia del mercato finanziario e la sua voglia di scommettere su nuovi casi di successo, che presumibilmente si verificheranno. Credo anche però che la velocità (impensabile nel passato) con cui tutte le start-up citate riescono ad accrescere la loro platea di clienti e/o utenti, che sembra essere alla base della velocità con cui crescono i valori delle scommesse del mercato finanziario, non possa rappresentare di per sé un elemento sufficiente di rassicurazione sulle prospettive di crescita dei ricavi e dei profitti e di loro sostenibilità nel tempo, ossia sulle prospettive di creazione durevole di valore; e che fare poche distinzioni fra situazioni strutturalmente diverse abbia in sé i germi di una possibile bolla.

La velocità di espansione delle start-up citate è in effetti piuttosto impressionante, anche se WhatsApp detiene tuttora il record con 450 milioni di utenti unici conquistati in 4 anni (ancorchè con ricavi prossimi a zero). Si è già parlato della velocità con cui Xiaomi ha scalato il mercato cinese degli smartphone, ma sono altrettanto impressionanti i dati di Airbnb, che nata nel 2008 offre alloggi di varia natura in 33 mila località di 192 Paesi, o di Uber (Fig. 2), che in meno di 4 anni è passata da una (San Francisco) a 229 città servite nel mondo. Se la velocità è una caratteristica che accumuna tutte le start-up citate, strutturalmente diverse sono invece le loro situazioni in relazione ai ricavi e profitti attuali e alle loro prospettive di crescita e diversi sono i fattori che possono impattare sulla sostenibilità nel tempo.

Le imprese che si espandono fornendo servizi gratuiti



La crescita di Uber (Fonte: FT)

o quasi, quali tipicamente quelle strutturate come *social network*, sperano di estrarre soldi dalla rete di contatti che hanno creato, sostanzialmente in tre modi: inserendo *banner pubblicitari*, profilando gli utenti e vendendo a imprese terze l'accesso a essi, proponendosi come piattaforme di *e-commerce*. Una strada non facile, come dimostrano i faticosi iter di crescita di imprese dal brand notissimo come Twitter e LinkedIn, che devono scontrarsi nella *pubblicità online* e nell'*e-commerce* con colossi del calibro di Google, Facebook o Amazon. Una strada che potrebbe diventare maggiormente faticosa, soprattutto nell'UE, se (sotto la spinta soprattutto tedesca) fossero approvate leggi più severe a protezione della *privacy*.

La strada potrebbe apparire più facile per le start-up con un business model da questo punto di vista più tradizionale - quali Xiaomi, Airbnb o Uber - che fanno pagare i loro beni o servizi e che già ora presentano ricavi e profitti in crescita. Ma anche per esse non mancano le incognite, sulla capacità di espansione dei ricavi stessi e di mantenimento nel tempo di margini di profittabilità elevati.

Per chi sta scommettendo su Xiaomi, che opera in un comparto come quello degli smartphone in cui la grande ondata di innovazioni sembra essersi fermata e la fedeltà dei clienti (come il suo stesso successo e la perdita di quota di Samsung dimostrano) appare modesta, le incognite riguardano principalmente la capacità di creare differenziali competitivi sostenibili nel tempo: un obiettivo che solo Apple sembra aver raggiunto, almeno per il momento, in relazione alla fascia alta del mercato.

Per chi sta scommettendo su Airbnb, un tipico caso di successo con disruption almeno parziale dell'offerta tradizionale, una grossa incognita è legata alla regolamentazione: la consistenza e la visibilità della sua cresci-

ta stanno infatti provocando in diverse parti del mondo significative reazioni e forti pressioni sul mondo politico locale da parte delle strutture alberghiere, fino a chiedere il bando come accaduto con successo in Catalogna. L'obiettivo di conseguire una leadership globale, poi, è minacciato dalla crescita (ovviamente favorita dal governo) di un suo clone in un mercato potenzialmente importante come quello cinese.

Infine Uber, la cui elevata valutazione è all'origine di questo articolo. Uber - molto più di Airbnb - può crescere solo generando *disruption* nel trasporto urbano, e questo desta reazioni vivacissime da parte delle categorie colpite, con provvedimenti locali (in tutti i continenti e persino anche in alcune città degli Stati Uniti) talora addirittura di blocco.

Ma, al di là della regolamentazione, gli analisti si pongono il problema se Uber riuscirà o meno a conseguire la *leadership globale* che giustificherebbe la valutazione elevata o se - pur crescendo - rimarrà *multilocale*, soggetta ad attacchi da parte di concorrenti *locali* (che quasi ovunque stanno crescendo di numero e stanno ottenendo finanziamenti privati) nelle differenti città del mondo. Credo che siano dubbi più che leciti: perché è difficile conciliare il perseguimento di margini elevati con la soddisfazione degli autisti (che in molte città lavorano per più concorrenti contemporaneamente) e con quella dei clienti (poco fedeli se sensibili al prezzo); perché la

velocità di diffusione del *modello Uber* è stata superiore a quella di Uber stessa, costringendola in diversi casi - soprattutto nelle città asiatiche - a dover fronteggiare uno o più incumbent per costruirsi una posizione.

Una strategia a mio avviso ragionevole per Uber sarebbe quella di non puntare a fare l'*asso pigliatutto*, ma di sfruttare il suo brand - ormai famoso in tutto il mondo - per monopolizzare (alla stregua di Apple negli *smartphone*) la fascia più alta del mercato, quella costituita da chi viaggia con grande frequenza per affari o per diletto, garantendo un servizio un po' più caro ma immediatamente accessibile ovunque e in grado di **garantire qualità e sicurezza: caratteristiche queste ultime che richiedono forte selettività nel reclutamento per evitare il ripetersi di quanto recentemente accaduto a New Delhi.**

Un ultimo chiarimento. Le capitalizzazioni che il mercato finanziario implicitamente attribuisce alle *start-up* citate possono - pur con tutti i punti interrogativi visti - avere un senso solamente **se permangono l'abbondanza di danaro e il bassissimo livello dei tassi di interesse che negli ultimi anni hanno fortemente contribuito a spingere le principali Borse verso i loro massimi storici.** Politiche monetarie restrittive, in particolare della Fed, potrebbero cambiare radicalmente il quadro complessivo e fare apparire come una *grande bolla* - anche in presenza di potenzialità reali - gli incrementi nelle quotazioni degli ultimi mesi.

L'AUTO CEDE IL PODIO A INTERNET NELL'ECONOMIA GLOBALE

Lo sposalizio celebrato fra il mondo dell'auto e quello dell'ICT al CES di Las Vegas ha una valenza simbolica fortissima: il passaggio di testimone dal comparto egemone del '900 al comparto egemone di oggi e del futuro prossimo

Ci sono alcuni eventi, non necessariamente rilevanti per le loro ricadute dirette, che hanno una **valenza simbolica fortissima**. E lo sposalizio celebrato fra il mondo dell'auto e quello Internet (e dell'ICT in generale) al **CES-International Consumer Electronics Show di Las Vegas** - l'equivalente per il secondo del **Detroit Auto Show** del primo - è stato uno di questi.

Due mondi a prima vista lontani, che si sono prima avvicinati in modo discreto con l'**automazione delle fabbriche** e l'**immissione crescente di elettronica nelle auto**, che lo stanno facendo ora - in modo più palese agli occhi dei consumatori - rendendo il cruscotto dell'auto simile allo schermo di uno smartphone, che appaiono destinati a integrarsi sempre di più cambiando sia il modo in cui condurremo l'auto nel prossimo futuro sia più in generale l'organizzazione della mobilità.

Due mondi con linee di confine che tendono a sfocarsi, **spingendo a forme di cooperazione più strutturate ma pure generando aree di competizione**: **Google** è ad esempio in gara con le grandi tedesche per la messa a punto di **auto driverless** e **Ford** ha dichiarato al CES la volontà di diventare (anche) una software and systems company per la gestione della mobilità.

Perché uno sposalizio con forte valenza simbolica? Perché lo sposalizio può essere visto come **un passaggio di testimone dal comparto egemone del '900 al comparto egemone di oggi** e del futuro prossimo.

L'auto è stata per quasi tutto il '900 al centro dell'economia, per l'elevato grado di complessità e di innovatività: è con la rivoluzione fordista di inizio secolo che nacque lo stesso concetto di industria; **General Motors**, con la profonda ristrutturazione negli anni '20, promosse l'organizzazione divisionale; **Toyota** introdusse mezzo secolo dopo un modo radicalmente diverso di produrre, progettare e rapportarsi con il mercato, che si diffuse a macchia d'olio in pochi anni. **L'auto ha**

giocato anche un ruolo sociale e politico molto forte, per la sua capacità di generare lavoro e far nascere nuove imprese.

È con il finire del secolo scorso e l'inizio del nuovo che tale egemonia progressivamente svanisce, mentre cresce l'importanza di **Internet come motore di innovazione, di nascita di startup e di disruption degli equilibri esistenti** in una fetta crescente dell'economia. Le ricadute maggiori sull'auto si stanno manifestando ora. **L'auto è sempre più connessa**: lo è per permettere a chi sta al suo interno l'accesso in mobilità a Internet, lo sarà sempre più per ricevere suggerimenti sulla scelta dei tragitti e per essere essa stessa (norme sulla privacy permettendo) generatrice di informazioni sul traffico.

Si moltiplicano i sensori e gli attuatori e si arricchisce il software che, elaborando i dati raccolti, aiuta o addirittura sostituisce il guidatore in un numero crescente di operazioni. Il software diventa oggetto di aggiornamenti, come sino a poco tempo fa solo i PC: la startup californiana Tesla ha ad esempio lanciato recentemente un nuovo modello di auto elettrica con la promessa di un aggiornamento continuo gratuito del software per migliorarne le prestazioni.

Si ha un riassetto dell'organizzazione della mobilità fisica, con la crescita di modelli innovativi ispirati alla sharing economy - inattuabili in assenza degli smartphone - e con la conseguente riduzione del fabbisogno di auto private. Modelli come quelli di **Uber** (diffusosi rapidamente anche se con forti resistenze in tutto il mondo) o di **BlaBlaCar** ampliano la disponibilità di auto con guidatore (rispettivamente per uso urbano ed extraurbano), con un utilizzo più intensivo del parco auto esistente. Mentre modelli quali quello di Car-2Go (Mercedes) e di Enjoy (Eni) possono essere visti come una variante del tradizionale rent-a-car, fi nalizzata agli utilizzi di breve durata in ambito urbano.

FINANZA E POLITICA NELL'ERA DELLO SMARTPHONE

La diffusione degli smartphone provoca cambi radicali nel nostro modo di vita e mette a disposizione business model alternativi in quasi tutti i comparti dell'economia, tanto da attirare, seppur con qualche ritardo, anche l'attenzione della politica. Il mondo finanziario, alla perenne ricerca di occasioni, è stato il più veloce nel cogliere la portata del fenomeno

Per un paio di scarpe da donna di **Louis Vuitton** si possono spendere anche più di 1000 euro, per uno di **Bata** ne bastano meno di 60. I prezzi degli smartphone ricordano sempre più quelli delle scarpe da donna: un **iPhone6 Plus** con 64 GB costa all'Apple Store quasi 1000 euro, un modello base della **Micromax** (il brand indiano più famoso) circa 40.

È anche per merito di questa gamma così ampia di prezzi che **nel 2014 sono stati venduti nel mondo 1,2 miliardi di smartphone**: una cifra impressionante per un oggetto tecnologico, molto più tipica dei prodotti di largo consumo. È impressionante il livello delle vendite, ma lo sono ancor più le conseguenze: sono più di 2 miliardi, e dovrebbero diventare 4 nel 2020, le persone interconnesse via Internet.

"The smartphone is the defining technology of the age", titolava **The Economist** qualche giorno fa, "è la tecnologia che caratterizza la nostra epoca". Una tecnologia che ha alle spalle una infrastruttura - telecom e cloud - che fra il 2009 e il 2013 ha assorbito investimenti prossimi ai 2 mila miliardi di dollari.

La coscienza che siamo di fronte a un **processo che provoca cambi radicali nel nostro modo di vita e che mette a disposizione business model alternativi** in quasi tutti i comparti dell'economia - con **effetti di disruption sempre più diffusi** - sta maturando e sta attirando, seppur con qualche ritardo, anche l'attenzione della politica: nello spingere verso **interventi più robusti nell'ambito infrastrutturale** quale preconditione per lo sviluppo dell'economia, come annunciato con grande enfasi dal primo ministro Li Keqiang in Cina (ove però lo sviluppo di Internet deve fare i conti con la censura) e da Matteo Renzi in Italia; ma anche per far passare misure che favoriscano lo status quo e che cerchino di bloccare l'avanzata apparentemente irresistibile dei grandi di Internet.

Il mondo finanziario, alla perenne ricerca di occasioni, è **stato il più veloce nel cogliere la portata del fenomeno**

e probabilmente è andato anche un po' oltre. Qualche numero. Tre delle prime cinque imprese quotate a capitalizzazione più elevata - **Apple, Google e Microsoft** - fanno capo al mondo digitale. **Alibaba**, leader cinese nell'e-commerce, è la società che ha raccolto più soldi nella storia in fase di quotazione: 25 miliardi di dollari.

Due startup non ancora quotate come **Uber** e **Xiaomi** - la prima leader mondiale nei servizi di **ride-sharing** e la seconda leader cinese negli smartphone - hanno ricevuto dal venture capital o da investitori singoli finanziamenti pari rispettivamente a 2,8 e a 1,4 miliardi. Una crescita inarrestabile? Probabilmente sì, ma con le leggi e i tribunali che stanno assumendo un peso sempre maggiore nel dirigerla e (come detto) spesso per cercare di ostacolarla.

Tre esempi. **Uber** e la concorrente **Lyft** - in uno scontro che evoca quelli fra Marchionne e Landini - stanno fronteggiando nei tribunali californiani la richiesta degli autisti di essere assunti come dipendenti a tutti gli effetti, con il timore di una sconfitta che sarebbe esiziale per la loro valutazione.

La **Corte di Giustizia europea**, sulla base della tesi che gli e-book sono servizi e non beni fisici, ne ha vietato l'omologazione al formato cartaceo ai fini dell'applicazione dell'IVA ridotta.

La **Cina**, con la scusa di rafforzare la sicurezza delle banche, **vorrebbe imporre ai produttori stranieri di software di rendere disponibili i loro codici** per i controlli: una misura impossibile da accettare, interpretata quindi come volta a privilegiare l'offerta interna.

È giusto o sbagliato l'intervento di leggi e tribunali? Se la nostra vita e **le nostre economie sono sempre più destinate a dipendere dalle tecnologie digitali**, io credo che sia ineludibile che ciò avvenga. Credo anche però che si debba procedere con grande attenzione, in un mondo in cui - proprio per le profonde interrelazioni - la qualità delle leggi e delle sentenze rappresenta sempre più un importante fattore competitivo.

I NUOVI BUSINESS MODEL NELLA FINANZA

La finanza vede un fiorire di nuovi business model e appare destinata a cambiamenti profondi nella sua strutturazione, che molto spesso non riflette a sufficienza - nel nostro Paese anche per ragioni di ordine sociale - le trasformazioni già avvenute. Il tema principale del “dibattito a distanza” fra Umberto Zanini e Umberto Bertelè riguarda chi uscirà vincitore tra i tre gruppi di soggetti: le banche, le start-up innovative o le grandi OTT (sia statunitensi sia cinesi)

MODELLI ALTERNATIVI E INNOVATIVI: ALTRI ATTORI ENTRANO IN SCENA

Da poco sbarcate con successo alla Borsa di New York, le startup Lending Club e On Deck Capital testimoniano l'affermazione di un nuovo paradigma per i servizi finanziari che esclude le banche e poggia sulle tecnologie digitali di ultima generazione. Ecco come funziona e come si declina nei diversi ambiti

Con la quotazione al New York Stock Exchange delle società *Lending Club* e *On Deck Capital*, in molti si stanno chiedendo se anche per le banche e gli istituti finanziari è oramai giunto il momento di fare i conti con nuovi modelli “disruptive” che stanno impattando su molti settori dell'economia e sono in grado di introdurre cambiamenti tali da mettere a rischio i tradizionali modelli di business.

Costituita nel 2007 a San Francisco, Lending Club è un marketplace on-line di peer-to-peer lending che consente di erogare prestiti direttamente tra privati senza alcun intervento da parte di intermediari bancari o finanziari, e lucrando una percentuale sul prestito elargito. Il richiedente il prestito (borrower) dopo essersi iscritto alla piattaforma inoltra la richiesta, la quale, congiuntamente a una serie di informazioni e dati sulla solvibilità del richiedente, viene inoltrata ai potenziali finanziatori (lender). Se la richiesta viene accettata, dopo aver raccolto i soldi dai diversi finanziatori (al fine ridurre il rischio il prestito è spalmato su una moltitudine di finanziatori), la piattaforma elargisce il prestito al richiedente, e inoltre provvederà

ad incassare le rate del prestito per restituirle ai prestatori. Dall'inizio dell'attività, Lending Club ha consentito la elargizione di prestiti per oltre 6 miliardi di dollari, ed a detta dell'azienda i richiedenti il prestito hanno un tasso di interesse ridotto del 30% rispetto ai tradizionali prestiti.

Quotata l'11 Dicembre 2014 con una IPO che stabiliva un prezzo di 15 dollari ad azione e con una valutazione dell'azienda di ben 5,4 miliardi di dollari, a fine febbraio il valore delle azioni si è attestato sui 20 dollari.

Per completezza di informazioni, va rilevato che alcuni analisti hanno messo in dubbio la futura tenuta del modello del P2P lending, evidenziando che un aumento dei tassi di interesse potrebbe incrementare il rischio di insolvenza dei debitori, che una maggiore concorrenza nel settore potrebbe generare una riduzione dei margini, e che un aumento delle contestazioni da parte di clienti non soddisfatti potrebbe incidere sui costi.

On Deck Capital è una società con sede a New York che dal 2007 elargisce prestiti a professionisti, piccoli impren-



UMBERTO ZANINI
DOTTORE COMMERCIALISTA
E REVISORE LEGALE

ditori e PMI unicamente tramite un'apposita piattaforma web, che grazie a particolari algoritmi e sofisticate tecnologie è in grado di verificare velocemente l'affidabilità del richiedente ed elargire il prestito entro il medesimo giorno della richiesta.

Quotata il 17 dicembre 2014 con una IPO che stabiliva un prezzo di 20 dollari ad azione e con una valutazione dell'azienda di ben 1,32 miliardi di dollari, a fine febbraio il valore delle azioni si è attestato sui 19 dollari (dati riferiti al 5 marzo 2015).

Prendendo spunto da queste due IPO e considerando che ce ne sono altre in programma (come per esempio Prosper, diretta concorrente di Lending Club), per comprendere se e quali impatti ci potrebbero essere sul settore bancario e finanziario, è necessario introdurre il concetto di *alternative finance* e di *innovative finance*.

L'ALTERNATIVE FINANCE

Possiamo definire "alternative finance" quelle "soluzioni finanziarie basate su modelli alternativi ai tradizionali servizi offerti dal sistema bancario e finanziario e che consentono al finanziatore di poter interagire direttamente con il richiedente i fondi tramite appositi marketplace o piattaforme informatiche".

Il settore dell'alternative finance è quindi caratterizzato da servizi finanziari basati su nuovi modelli chiaramente distinguibili dai tradizionali, e distinti dai seguenti 3 fattori:

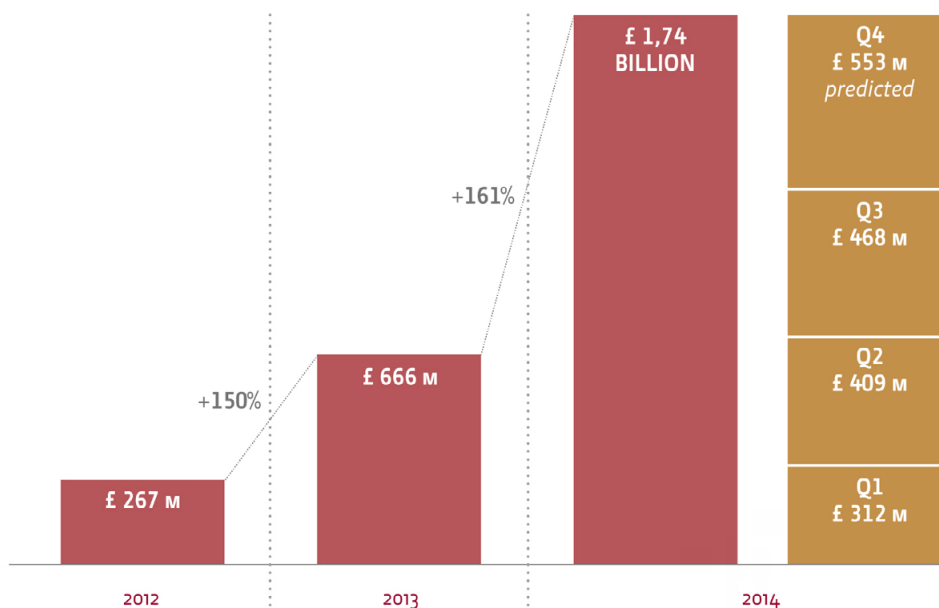
- **disintermediazione**, che consente al finanziatore che elargisce i fondi di interagire direttamente con il richiedente senza necessità che vi siano terzi soggetti (e.g. banche) che si interpongono tra i due;

- **efficienza**, tramite l'impiego massiccio della tecnologia (Cloud, Big Data, Mobile, Social network) vengono ridotti al minimo i costi consentendo di offrire servizi low-cost accessibili in qualsiasi momento, da qualsiasi luogo e con qualsiasi dispositivo;
- **trasparenza**, che permette al finanziatore che elargisce i fondi di sapere a chi andranno i soldi e come verranno spesi.

Sebbene il settore dell'alternative finance sia molto articolato nelle sue varie componenti, possiamo sintetizzare e distinguere almeno 5 tipologie diverse:

1. il **peer-to-peer lending** (P2P lending), ove i richiedenti i fondi sono privati che necessitano di un prestito per acquistare l'auto, ristrutturare la casa, sostituire i mobili, etc;
2. il **peer-to-business lending** (P2B lending), ove i richiedenti i fondi sono piccoli imprenditori, professionisti e PMI che necessitano del prestito per avviare una nuova attività, per ampliare l'attività esistente, per sostituire un vecchio macchinario, etc;
3. l'**invoice trading**, ove piccoli imprenditori e professionisti possono pubblicare le proprie fatture per poi cederle a finanziatori anche non istituzionali, consentendo di ottenere una immediata liquidità;
4. l'**equity crowdfunding**, ove i finanziatori investono denaro in una iniziativa imprenditoriale ricevendo in cambio una partecipazione azionaria o quota societaria dell'azienda;
5. il **reward-based crowdfunding**, ove i finanziatori investono denaro in uno specifico progetto ricevendo in cambio un prodotto oppure un servizio.

IL MERCATO DELLA FINANZA ALTERNATIVA IN UK



Fonte: Nesta and the University of Cambridge

È recente un interessante studio condotto dalla *University of Cambridge* e da *NESTA (National Endowment for Science, Technology and the Arts)* sulla diffusione dell'alternative finance in Gran Bretagna -Paese in cui è nata la prima piattaforma di P2P lending nel 2005 ed in cui i suddetti servizi, anche per merito di una normativa di favore, sono particolarmente diffusi- e da cui emerge che questo mercato è indubitabilmente in forte crescita, passando da 267 milioni £ del 2012 in termini di prestiti e finanziamenti elargiti, a 666 milioni di sterline del 2013 (+ 150%), e arrivando a una stima di 1,74 miliardi £ per il 2014 (+161%).

Aspetto rilevante è poi l'impiego dell'alternative finance da parte delle PMI britanniche, dato che lo stesso studio stima che nel corso del 2014 oltre 1 miliardo di sterline sia stato elargito a circa 7.000 PMI tramite l'ausilio del P2B lending (749 milioni di sterline) e dell'invoice trading (270 milioni di sterline). È utile altresì evidenziare anche il benefico impatto sociale che è in grado di produrre, sia in termini di incremento dell'occupazione, sia di crescita del fatturato e degli utili (e quindi delle entrate fiscali).

Con riguardo invece ai restanti paesi dell'Unione Europea, da rilevare il crescente utilizzo dell'alternative finance in paesi come l'Estonia, la Svezia, l'Olanda, la Finlandia, la Francia e la Germania, mentre con riferimento all'Italia è chiara la forte arretratezza del nostro Paese che una recente ricerca condotta dalla Cambridge Judge Business School posiziona al 17° posto su 27 Paesi esaminati.

L'INNOVATIVE FINANCE

A caratterizzare l'*innovative finance* è l'impiego massiccio della tecnologia che consente di introdurre forti innovazioni nei servizi finanziari, senza però necessariamente impattare sul modello che caratterizza il servizio offerto.

Anche in questo caso, così come per l'alternative finance e come è già avvenuto in molti altri settori, la componente di innovazione tecnologica è essenzialmente riconducibile a 4 fattori:

il **Cloud**, che consente sia di ridurre i costi IT che di abbattere una delle principali barriere che da sempre hanno frenato l'ingresso di nuovi operatori;

il **Big Data**, che consentono tramite sofisticate tecnologie e particolari algoritmi di estrarre dalla mole di dati attualmente disponibili, informazioni che permettono di affinare il grado di solvibilità di un richiedente il prestito oppure di migliorare la personalizzazione dei servizi finanziari da proporre ai clienti;

il **Mobile**, che consente di offrire servizi del tipo A3 (anytime, anywhere, any device) e quindi accessibili in qualsiasi momento, da qualsiasi luogo e con qualsiasi dispositivo, consentendo di ridurre o eliminare i costi connessi alle filiali dislocate sul territorio;

i **Social Network**, che consentendo agli utenti di potersi scambiare messaggi, notizie, informazioni, esperienze, foto, permette di proporre servizi con un alto livello di personalizzazione, oppure di impiegare la mappa delle relazioni per affinare il grado di solvibilità delle persone.

Tutto ciò ha portato in pochi anni alla nascita di nuovi servizi in grado di impattare inesorabilmente sui tradizionali servizi bancari e finanziari, e che possiamo aggregare in almeno 5 aree: i prestiti, i pagamenti, l'advisory, il data analytics e la supply chain finance:

1. con riferimento ai **prestiti**, l'innovazione forse di maggior rilievo è quella dei prestiti immediati o *payday loan*, che consente di richiedere tramite apposita piattaforma on-line la elargizione di piccoli prestiti, che se concessi vengono accreditati in pochissimi minuti e devono essere restituiti in breve tempo, come per esempio un prestito di 200 euro da restituire in 10 giorni;
2. nell'ambito dei **pagamenti**, le più interessanti sono certamente le iniziative di mobile payment, come il mobile POS e il mobile wallet;
3. con riguardo all'**advisory**, da evidenziare sono le suite di asset allocation e di financial advise di nuova concezione basate sui social network (alcune dei quali con milioni di utenti in centinaia di paesi) che consentono ai partecipanti di condividere oltre che le esperienze anche le strategie di investimento, consentendo di "copiare" le strategie dei migliori trader del network valutati in base ai risultati ottenuti in termini di rendimento del capitale investito;
4. nell'ambito del **data analytics**, le iniziative più interessanti sono concentrate nello sviluppo di tecnologie ed algoritmi di credit scoring basati sui Big data e sui social network, ed in grado per esempio di costruire e monitorare le relazioni tra gli individui e le loro evoluzioni, dato che è sempre valido il proverbio "dimmi con chi vai e ti dirò chi sei", presuppone che se hai collegamenti con persone che sono buoni pagatori molto probabilmente lo sei anche tu, se hai collegamenti con persone che sono buoni risparmiatori molto probabilmente lo sei anche tu, etc.
5. **supply chain finance**, ove le innovazioni hanno l'unico obiettivo di migliorare le relazioni finanziarie tra fornitore ed acquirente, creando ambienti win-win convenienti ad entrambi.



CONCLUSIONI

L'impiego massiccio della tecnologia nel settore bancario e finanziario sta frantumando le barriere che da sempre hanno protetto gli operatori del settore dall'ingresso di nuovi concorrenti, consentendo a nuovi attori di entrare in scena e rimettere in discussione le posizioni acquisite.

Mentre il cloud abbatta i costi di avvio di nuove iniziative, e il mobile consente di offrire servizi del tipo A3, i big data sono una straordinaria fonte da cui attingere utili informazioni al fine di affinare il grado di solvibilità oltre che personalizzare i servizi offerti, ed i social network aprono la strada a nuovi scenari nell'interazione con gli utenti e con le loro relazioni

Tutto questo sta producendo nuovi modelli di *alternative finance* e di *innovative finance* che oltre a sottrarre continuamente utenti alle banche, stanno mettendo in discussione la tenuta stessa dei modelli da sempre utilizzati, intaccando altresì le aree più interessanti da un punto di vista remunerativo, come per esempio l'advisory.

È necessario quindi che il settore bancario prenda atto che nei prossimi anni sarà inevitabile un confronto sia con i modelli di *alternative finance* che di *innovative finance*, e anche se sarà in una prima fase forse meno impattante integrare alcune innovazioni in grado di efficientare gli attuali servizi

senza intervenire a modificare gli attuali modelli, sarà più interessante osservare come impatteranno invece i servizi proposti dalle nuove iniziative di *alternative finance*.

È utile comunque rilevare come questo percorso sia in realtà già iniziato, ed è il caso per esempio di quelle banche che nell'ambito dei prestiti offerti ai propri clienti già impiegano la tecnologia e l'efficienza di Lending Club esternalizzando l'intera gestione amministrativa dei prestiti, oppure di quei gruppi bancari che hanno dato vita a nuove realtà pensate esclusivamente per gli "utenti digitali" ed in grado di intercettare i "millennials" (quelli nati dopo il 1980) oppure gli utenti tecnologicamente evoluti che desiderano avere un ruolo più attivo nel gestire i risparmi.

È necessario quindi che le banche e gli istituti finanziari inizino a comprendere quali potrebbero essere gli impatti derivanti dai nuovi modelli di *alternative finance* e di *innovative finance*, quale percorso potrebbero intraprendere per cogliere le opportunità che stanno arrivando da queste importanti innovazioni, quali servizi attualmente offerti potrebbero essere resi più efficienti.

Da non dimenticare poi l'ulteriore rischio che potrebbe arrivare dalle grandi internet company, come Google, Apple, Facebook, LinkedIn, Twitter in grado di calare i suddetti modelli su milioni di utenti tecnologicamente evoluti.

UNA VERA MINACCIA PER LE BANCHE?

Anche se i cambiamenti in atto sono piuttosto profondi, i nuovi attori fintech che stanno entrando sul mercato probabilmente non riusciranno ad avere un impatto realmente disruptive e a prendere il posto degli incumbent. I pericoli maggiori per i grandi gruppi bancario-finanziari provengono, invece, dalle Over-The-Top

Una delle più importanti caratteristiche dell'ultima ondata di innovazioni - *nell'information technology* e in Internet in particolare - è che essa permette la nascita di business model innovativi in quasi tutti i comparti dell'economia, anche in quelli apparentemente più lontani: stimolando la nascita di nuovi attori, provocando la morte di chi non è in grado di adattarsi, obbligando comunque gli *incumbent* a rivedere le proprie strategie e a ristrutturarsi. Il mondo bancario-finanziario,

oggetto dell'ampio quadro presentato da Umberto Zanini, si è già trovato in passato in una situazione per certi versi simile: nei secondi anni '90, prima dello scoppio della "bolla Internet", quando fu concepita l'idea di una banca virtuale senza sportelli come contrapposta al modello di banca con una forte e costosa presenza sul territorio. La reazione allora ci fu, non indolore: le banche tradizionali riuscirono a evitare la *disruption* che le *start-up* dell'epoca prometteva-



UMBERTO BERTELÈ
SCHOOL OF MANAGEMENT
POLITECNICO DI MILANO

no, ma a prezzo di una ristrutturazione profonda (non ancora conclusa nel nostro Paese) che le obbligò a trasferire *online* molte delle operazioni con i clienti e ad avviare un processo di progressiva riduzione sia delle filiali fisiche sia dell'organico (divenuto in misura sensibile *obsoleto*).

Che cosa accadrà questa volta? Non è banale prevederlo, ma voglio azzardare qualche ipotesi commentando i punti trattati da Umberto Zanini.

P2P: DISINTERMEDIAZIONE O NASCITA DI INTERMEDIARI ALTERNATIVI?

Il mio primo commento riguarda le piattaforme P2P, *il business model* sicuramente più innovativo fra quelli presentati. Qual è il significato da dare al termine *peer-to-peer*, evocativo dei siti-pirata in cui si scambiavano canzoni e film negli anni '90 o della finanza mutualistica del primo '900? Le *startup* che hanno creato le prime piattaforme hanno effettivamente utilizzato il termine P2P per marcare la loro differenza rispetto alla finanza tradizionale, di cui dichiaravano di volere la *disruption*, e la loro natura eversiva dell'ordine costituito; per dare un forte risalto all'effetto di *disintermediazione* che si otteneva facendo interagire direttamente chi prestava danaro con chi richiedeva prestiti. Le strade poi si sono però separate. Alcune imprese sono rimaste fedeli alla concezione originaria (come l'inglese Zopa nata nel 2005), ma la maggior parte di quelle di maggiore successo - a partire da Lending Club - hanno di recente addirittura rinnegato, formalmente, la denominazione *P2P lending a favore di marketplace lending*. Perché?

Perché sono società con un fortissimo orientamento alla creazione di valore, che si ispirano a modelli di successo quali quelli di Uber e Airbnb.

Perché sono società che percepiscono "ricche" percentuali sulle transazioni effettuate attraverso le loro piattaforme - Lending Club preleva ad esempio il 5 per cento sui prestiti - e si pongono quindi più come *intermediari alternativi* che non come agenti di disintermediazione. Perché sono società che non hanno remore nell'accettare come finanziatori nelle fasi pre-IPO grossi nomi della finanza "tradizionale" come quello di Pandit (ex-CEO di Citigroup), né soprattutto nello stringere accordi con i grandi operatori "tradizionali" che volevano distruggere (come avvenuto con Goldman Sachs, Société Générale, Santander UK and Royal Bank of Scotland): accordi in cui offrono ai grandi operatori la possibilità di accedere attraverso le piattaforme a categorie di clienti - a bassa probabilità di *default* - che solo esse riescono a individuare mediante le modalità innovative con cui svolgono le istruttorie; accordi che permettono loro, che non dispongono del *buffer* costituito dai depositi bancari, di meglio calibrare l'offerta rispetto alla domanda di fondi.

Perché sono società che non hanno remore nello stringere accordi anche con i grandi operatori della rete, le cosiddette *OTT (Over The Top)*. Lending Club lo ha fatto ad esempio sia con Google sia con Alibaba, per reperire finanziamenti - at-

traverso la sua piattaforma - per i loro fornitori.

DISRUPTION O INTEGRAZIONE?

I nuovi attori che stanno entrando sul mercato, usando la tecnologia come strumento per crearsi spazi in un comparto che nei paesi sviluppati è molto affollato, riusciranno ad avere un impatto realmente disruptive e a prendere il posto degli *incumbent*?

Io non credo che il comparto bancario-finanziario sia esposto a un livello di rischio paragonabile a quello dei produttori di macchine fotografiche (crollate per la concorrenza degli *smartphone*) o delle librerie (sotto attacco da parte dell'*e-commerce* e danneggiate dalla crescita degli *e-book*): anche perché l'*alternative finance* - quella delle piattaforme - è in competizione con la tradizionale solo in alcune fasce di mercato e deve una parte significativa della sua crescita al fatto di essere *inclusiva*, di essere capace cioè di allargare il numero dei potenziali fruitori (persone o piccole imprese) di servizi bancari.

Ma mi aspetto cambiamenti comunque piuttosto profondi. In particolare che

1. qualcuna (molto poche) delle start-up riesca non solo a emergere ma a entrare nel novero delle maggiori imprese;
2. un numero più elevato di start-up sia oggetto di acquisizione da parte dei grandi gruppi bancario-finanziari e di integrazione (non sempre con successo dati i possibili divari culturali) nei loro portafogli;
3. diversi gruppi bancario-finanziari preferiscano invece introdurre in modo organico al loro interno i nuovi strumenti messi a disposizione dalla tecnologia, con un grado di successo che dipenderà dalla capacità di innovare anche l'organizzazione;
4. alcuni gruppi, per la scarsa qualità del loro management, non siano in grado di cogliere la necessità di adeguarsi al nuovo contesto e si avviino verso il declino.

PIÙ IMMEDIATA LA PENETRAZIONE NEI PAESI IN CRESCITA

Lo scenario è molto diverso nei Paesi in fase di crescita (come la Cina) o addirittura di emersione (come Kenya e Tanzania), ove il sistema bancario-finanziario è molto debole o quasi inesistente. In questi Paesi l'obiettivo di inclusione, del primo accesso cioè di larga parte della popolazione ai servizi bancario-finanziari (dai pagamenti al risparmio gestito), è prioritario e gli stessi governi favoriscono le soluzioni a maggiore velocità di penetrazione.

In Cina ad esempio Alibaba ha avuto un fortissimo successo (80 milioni di clienti in meno di due mesi) con le sue offerte *online* di gestione del risparmio e le altre due grandi OTT - Tencent e Baidu - lanciano prodotti simili. Più di recente Alibaba e Tencent hanno avuto l'autorizzazione del governo

a occuparsi di *credit rating* (sfruttando le enormi quantità di informazioni di cui dispongono) per i consumatori e le piccole imprese.

In Kenya e Tanzania è diffusissimo il servizio M-Pesa di *money-transfer* - alternativo all'uso del canale bancario (quasi inesistente) - lanciato da Vodafone nel 2007 e basato (con una tecnologia non particolarmente avanzata) sulla telefonia mobile. Situazioni simili si ritrovano nei Paesi meno avanzati dell'America Latina.

DALLE OTT LA CONCORRENZA PIÙ PERICOLOSA

I pericoli maggiori per i grandi gruppi bancario-finanziari provengono però a mio avviso, anche nei Paesi più sviluppati, non dalle *fintech* ma dalle OTT. Non per tutte le attività, ma per alcune di quelle caratterizzate dai volumi maggiori. Non perché le OTT vogliano entrare in concorrenza diretta producendo "in casa" servizi concorrenti, ma perché - data la forte vicinanza con i consumatori finali e con le PMI - imprese come Apple, Google, Facebook e Amazon possono facilmente fraporsi fra utilizzatori e produttori dei servizi, assumendo un ruolo-guida (con i

Lo scenario è molto diverso nei Paesi in fase di crescita come la Cina. Alibaba, per esempio, ha avuto un fortissimo successo con le sue offerte online di gestione del risparmio: 80 milioni di clienti in meno di due mesi



vantaggi economici che ciò comporta) nelle filiere. È quanto sta accadendo ad esempio nel comparto dei pagamenti, ove Apple - con la recente introduzione nell'iPhone6 della tecnologia NCF per effettuare i pagamenti stessi con lo *smartphone* - ha creato una aspettativa di successo tale da "obbligare" la quasi totalità delle carte di credito ad aderire al suo progetto, nonostante la "tosatura" dei margini che ciò comporta, e da spingere le grandi catene e i punti-vendita singoli a investire nelle apparecchiature necessarie per ricevere i pagamenti.

I TRE VOLTI DELLA DISRUPTION

In quanti modi si può presentare l'innovazione disruptive, il fenomeno più discusso del momento? E con quali conseguenze? In rassegna diversi esempi per fare chiarezza

È un termine sempre più diffuso, spesso oggetto di abuso. Accoppiato al termine innovation, esso evidenzia con forza - anche perché onomatopeico - **l'impatto devastante che un'innovazione può avere rispetto alla situazione esistente**. Ma, come tutti i termini generici, esso indica più un trend che un fenomeno preciso. Non esiste un metro condiviso su quale sia il grado di devastazione al di là del quale abbia senso parlare di disruption. Né esiste una chiara idea sui diversi volti con cui la disruption può presentarsi, in forma talora estremamente palese, talaltra più sottile ma non per questo poco dolorosa. Io di volti ne ho individuati tre, e a essi è dedicato questo articolo.

La forma più radicale di disruption si ha quando **un'innovazione letteralmente travolge un prodotto, una famiglia di prodotti o un intero settore**, e insieme le imprese incumbent che su questo prodotto o famiglia di prodotti vivevano e prosperavano. Quando nacque e si diffuse ad esempio l'automobile, furono diversi i settori totalmente disrupted: l'allevamento di cavalli da tiro per carrozze, che vide crollare progressivamente la domanda con l'ampliamento della rete stradale e la crescita delle vendite di automobili; la fabbricazione e commercializzazione di carrozze, seppur con il tentativo di qualcuno dei produttori di riciclarsi (prima dell'avvento del fordismo) nel segmento luxury del settore nascente; e ovviamente i servizi "tipo taxi" effettuati con carrozze e cavalli.

In anni più recenti **lo smartphone ha ucciso il cellulare**, creando nuovi protagonisti: Nokia e BlackBerry sono quasi sparite dalla scena (la prima acquisita da Microsoft dopo la caduta e la seconda con una capitalizzazione scesa a meno di un quinto a 5,5 miliardi di dollari), passando il testimone a Apple, a Samsung, a startup velocemen-

te cresciute come Xiaomi (che in quattro anni di vita è diventata leader sul mercato cinese e ha raggiunto una capitalizzazione implicita di 46 miliardi di dollari) e alle spalle di queste ultime a Google con Android. **Un passaggio di testimone a priori meno prevedibile** - produrre smartphone invece di cellulari sembrerebbe a prima vista molto meno distante che produrre motori invece di cavalli - ma che stimola a fare i confronti guardando bene ai reali contenuti dell'innovazione: nella fattispecie l'accesso a Internet in mobilità e la costruzione di un ecosistema in grado di moltiplicare le potenzialità più che una semplice evoluzione dell'hardware e del software del prodotto.

Una seconda forma meno radicale di disruption si ha quando **un'innovazione rende disponibile un nuovo bene e/o servizio che entra in competizione** - almeno per una parte degli utilizzi - con gli esistenti, sottraendo mercato e minando la profittabilità e il valore delle imprese incumbent. Il successo di **Uber** e **Airbnb** non fa ad esempio sparire i tradizionali taxi o le tradizionali strutture alberghiere, ma **stravolge le modalità di competizione** e abbatte il valore delle imprese incumbent: come testimoniato dalla virulenza con cui i taxisti soprattutto ma anche gli albergatori cercano di opporsi a quella che giudicano un'intromissione indebita.

L'offerta più ampia e variegata provoca anche un **aumento della domanda complessiva**, come storicamente avvenuto con il low-cost aereo, ma le imprese incumbent più soggette al confronto (le grandi compagnie aeree nell'ultimo caso) sono comunque costrette a ridimensionare le loro pretese di remunerazione e/o a incrementare sensibilmente la qualità (e i costi) dei servizi offerti. Il successo di WhatsApp si colloca in una logica simile,

ma con una importante differenza: le imprese incumbent colpite, i grandi operatori telecom, hanno perso una fonte rilevante di profitti – il prezzo degli sms e degli mms era mantenuto su livelli artificialmente molto alti - ma su una fetta ridotta dei loro ricavi, e quindi nessuna di esse è uscita di scena; le imprese attaccanti come WhatsApp hanno potuto applicare il prezzo zero, perché la loro prospettiva di creazione di valore non era legata ai ricavi diretti, ma a quelli indiretti ottenibili tipicamente vendendo privacy.

Si può ricordare anche il **trauma storicamente subito dal cinema per l'introduzione della televisione** - che offriva cose molto diverse ma competeva con il cinema stesso sull'uso del tempo libero e sui filmati (anche se all'inizio su uno schermo molto piccolo e in bianconero) - per le sue ricadute in termini di ridimensionamento delle sale cinematografiche e focalizzazione degli studios. E quello in corso, in cui sono viceversa le grandi reti tv (via digitale terrestre e/o satellite) a essere passate dalla parte delle vittime, sotto l'attacco dell'offerta di programmi attraverso il canale Internet.

La terza e ultima forma di disruption di cui voglio parlare è più sottile, e riguarda i **cambiamenti di rilevanza fra i diversi attori della filiera** che l'innovazione può provocare: cambiamenti che non forzano nessuno degli attori a uscire di scena, ma che - **modificando la ripartizione dei profitti di filiera** - ne spingono verso l'alto o verso il basso le capitalizzazioni. L'esempio storico forse più spesso citato riguarda la nascita e l'evoluzione del comparto dei PC.

La grande **Ibm** si rese conto della ineluttabilità del salto tecnologico dai mainframe (in cui era quasi monopolista) all'informatica distribuita e per questo con una dura guerra conquistò la leadership e affermò il suo standard,

avvalendosi come principali fornitori delle giovani Intel e Microsoft. Non si rese conto per tempo però che **la continua innovazione tecnologica avrebbe cambiato le regole del gioco**, trasformando progressivamente i PC in una sorta di contenitori per microprocessori e software, trasformando lo standard Ibm in quello che allora veniva talora denominato standard **Wintel** (Windows più Intel) e permettendo la crescita di una serie di nuovi concorrenti che si basavano su quest'ultimo. L'esito è noto a tutti: Microsoft e Intel superarono Ibm in capitalizzazione, la prima diventando addirittura per un certo periodo la società di maggior valore al mondo, e Ibm - ritenendo il business dei PC poco redditizio - agli inizi del nuovo secolo lo cedette a Lenovo.

Un qualcosa di simile potrebbe accadere nel **comparto automobilistico**, ove già sono i componentisti (con Bosch in prima fila) a introdurre spesso le innovazioni più rilevanti e ove è in atto una forte spinta - da parte di Google e di altre imprese della Silicon Valley - **verso i self-driving car**: spinta incerta negli esiti e nei tempi, ma che comunque sta portando a una significativa modifica delle modalità di guida con l'introduzione (per il momento nei soli modelli di fascia alta) di funzioni di self-driving atte ad agevolare la guida stessa. "Software is steering auto industry: this revolution makes it possible for a technology group to be a car company", titolava recentemente il Financial Times, facendo notare come il **costo medio delle parti elettroniche in un veicolo sia passato secondo BCG dal 20 per cento del 2004 al 40 di quest'anno**. La prospettiva non è tanto quella che i componentisti o le OTT si mettano a produrre automobili, ma che possano calare i margini per le case automobilistiche: abbassandone il valore e probabilmente spingendole verso un maggior consolidamento, che aumenti le loro economie di scala e il loro potere contrattuale nei riguardi delle diverse tipologie di fornitori.

SHARING ECONOMY O VETEROCAPITALISMO?

Nell'economia della condivisione, che finora ha goduto di consensi molto ampi, cominciano ad apparire alcune "crepe". Sta emergendo, infatti, un'anima capitalistica che rischia di far sbiadire l'immagine democratica che ne aveva accompagnato la nascita

La **sharing economy**, la condivisione cioè di risorse per renderle disponibili a tutti senza che necessariamente ne abbiano il possesso, è un qualcosa che esiste da sempre. Il fenomeno però veramente nuovo, che l'ha portata alla ribalta negli ultimi anni, è lo **sviluppo di piattaforme - marketplace - in cui la domanda e l'offerta, analogamente a quanto accade nelle borse, si confrontano direttamente tra loro**. Piattaforme i cui gestori, analogamente a Borsa Italiana o Nasdaq, si occupano del funzionamento delle transazioni e dello sviluppo del business, ma – diversamente dal *rent-a-car* di Hertz o dal *Car2Go* di Daimler - non devono essere in possesso dei beni che rendono disponibili: con conseguenti profonde differenze negli *economics*. **È stato lo sviluppo della tecnologia a renderne possibile la grandissima crescita**: senza Internet una piattaforma come Airbnb, nata nell'era dei PC, sarebbe ancora una normale agenzia immobiliare; senza Internet e gli smartphone Uber e le altre *ridesharing company* non sarebbero nemmeno nate.

L'idea di sharing economy gode di consensi molto ampi, e non solo da parte dei suoi sempre più numerosi fruitori. Piace agli ambientalisti, perché la condivisione delle risorse riduce il consumo di quelle non rinnovabili e l'inquinamento. Piace a chi, per ideologia politica o convinzione religiosa, non ama l'idea di proprietà. Piace a chi vede nelle piattaforme di scambio uno strumento in grado di mettere "più mercato" nell'economia, liberandola dalle molte incrostazioni corporative cumulatesi nel tempo. Piace a chi considera le piattaforme stesse come uno strumento in grado anche di favorire l'inclusione sociale.

A fronte dell'immagine così fortemente positiva di cui essa gode, però, diverse crepe cominciano ad apparire in quella dei suoi principali interpreti. Non tanto per le reazioni delle categorie (i tassisti piuttosto che gli albergatori) che si vedono minacciate nella stessa esistenza, quanto perché **l'anima capitalistica che sempre più emerge con il loro successo** - volta a far crescere profitti e valore anche alle spese degli stakeholder che partecipano al processo - **fa sbiadire quell'immagine democratica che ne aveva**

accompagnato la nascita e agevolato il decollo. E colpisce che le accuse di ricalcare le orme dei capitalisti del primo '900 non provengano tanto da personaggi alla Landini, ma da testate come *WSJ* che qualche tempo fa titolava "*Uber isn't the Uber for rides - it's the Uber for low-wage jobs*".

Il perché questo avvenga è facilmente comprensibile. **L'ideale per un marketplace è di poter disporre di risorse sottoutilizzate, remunerabili marginalmente**: possessori ad esempio di auto che vedano il lavoro di autisti per UberPop come un modo per arrotondare le proprie entrate; stanze o case sottoutilizzate, che in assenza di Airbnb non renderebbero nulla (o molto meno) ai loro proprietari. Con il tempo e con il successo, però, è cresciuto il numero di coloro che *esclusi* dal mondo del lavoro hanno visto la possibilità di crearsene uno operando come *freelancer* a tempo pieno per Uber, talora dopo aver acquistato appositamente (con l'aiuto finanziario di **Uber** stessa) un'auto, e di coloro che hanno investito (anche indebitandosi) in appartamenti da mettere a totale disposizione di **Airbnb**: vendendosi a trovare gli uni e gli altri alla *totale* mercè delle due società o dei loro epigoni, che possono scaricare su di essi i cali dei prezzi praticati per fronteggiare la concorrenza o gli aumenti dei prelievi effettuati per essere più attrattivi agli occhi degli investitori.

Il **rischio** - per il momento ancora teorico - è che le *crepe* nell'immagine si trasformino in ben più pericolose **crepe nella profittabilità e nel valore**. Come accadrebbe se la class-action intentata in California da un numero elevato di *freelancer* per farsi riconoscere employee (con tutti i diritti e i costi connessi) di Uber e di Lyft dovesse avere successo. E se questo inducesse un "effetto domino" negli US e in altri Paesi.

N.d.A. Non penso che sia un tribunale sulla base di vecchie leggi, come accaduto a Milano, a poter decidere la sorte di un servizio innovativo. Penso però sia giusto chiedersi quanto del valore creato dalle imprese sia legato alla loro innovatività e quanto a comportamenti unfair resi poco visibili dalla innovatività dei loro business model.

GLI USA, LA VOLKSWAGEN E LE IMPRESE HI-TECH E SE L'ATTACCO FOSSE UNA VENDETTA?

E se l'attacco fosse una vendetta degli Stati Uniti per la quasi-crociata che l'UE, sotto la spinta soprattutto tedesca, sta portando avanti contro le imprese tech, Google in primo luogo, ma anche Apple, Amazon, Facebook e Uber?

La prima cosa che ho pensato allo scoppio dello scandalo Volkswagen? È la vendetta degli Stati Uniti per la *quasi-crociata* che l'UE, sotto la spinta soprattutto tedesca e la guida del commissario tedesco per gli affari digitali, Gunther Oettinger, sta portando avanti contro le loro imprese *tech*: contro Google in primo luogo, che corre il rischio di finire a pezzi (destino che a suo tempo Microsoft evitò con fatica), ma anche contro Apple, Amazon, Facebook e Uber. Con un accanimento che sembra andare al di là di ragioni più che giuste, quali la lotta ai possibili abusi da posizione dominante e all'elusione fiscale. Con un accanimento che probabilmente riflette la frustrazione di non disporre (a differenza della Cina) di campioni in grado di controcombattere a livello interno e globale e di avere anzi alcune delle roccaforti della propria economia a rischio *disruption*.

Un'interpretazione degli eventi del tutto fantasiosa, la mia, ma non completamente priva di senso. Perché l'*EPA-Environmental Protection Agency*, che ha lanciato e dato grande pubblicità all'accusa, è una agenzia del governo statunitense. Perché l'accusa è stata lanciata proprio nel momento in cui il passaggio dall'Euro5 all'Euro6, obbligatorio nell'UE dall'1 settembre 2015, avrebbe tolto dal mercato i veicoli incriminati (ma ora sono iniziati i sospetti anche sull'Euro6). Perché, se gli Stati Uniti avessero cercato la forma più dolorosa di ritorsione contro la Germania, avrebbero sicuramente scelto come bersagli l'auto e Volkswagen: l'auto, insieme con le attività connesse, vale infatti poco meno dell'8 per cento (la percentuale più alta al mondo) del PIL del Paese e ancor più in termini di occupati; Volkswagen è di gran lunga il gruppo più importante, per giunta con una parte di azioni in mani pubbliche e un ruolo molto rilevante (sia formale sia sostanziale) del sindacato.

Le imprese statunitensi *tech* sotto attacco pesano molto meno, come percentuale del PIL e ancor più degli occupati del Paese, ma ne rappresentano la componente dell'economia più *avanzata* e - insieme con le grandi banche - più pregiata. Apple è leader mondiale assoluta

per capitalizzazione con un valore a inizio ottobre di 630 miliardi di \$, dopo aver toccato i 750, e con un utile netto (largamente favorito dall'elusione fiscale) di 50 miliardi. È seguita da Google (ora Alphabet) a 440 e da Microsoft a 365, mentre le prime due *non tech* - Berkshire Hathaway (la società del mitico Warren Buffett) e Exxon Mobil (l'antica regina ora penalizzata dal prezzo del petrolio) - capitalizzano rispettivamente solo 320 e 315 miliardi. Facebook ne vale circa 260, Amazon 250 e Uber, non ancora quotata, ha una capitalizzazione implicita - sulla base dell'ultimo conferimento - superiore a 50: valori tutti molto elevati se si pensa che le due società *top* del nostro listino, Intesa Sanpaolo ed Eni, capitalizzano 60 miliardi ciascuna.

L'attacco europeo potrebbe quindi costare molto alle grandi del mondo *tech* statunitensi, così come costerà molto a Volkswagen - e presumibilmente all'industria tedesca oltre che all'immagine del Paese - il recente scandalo: in termini di spese, per il richiamo di 11 milioni di auto, di possibili *class action* da parte dei clienti e di caduta nelle vendite, con la perdita della leadership mondiale che la società aveva finalmente conquistato nel primo semestre 2015 superando Toyota. La Borsa ha già colpito il titolo, facendolo scendere del 45 per cento nell'ultimo mese e portando così la capitalizzazione a 52 miliardi di dollari, appena 1 più di Uber (titolo che peraltro comparativamente valeva poco già prima dello scandalo), per la qualità *uniquely awful* (qualificazione di FT) della *governance*. A rischio ci sono ora i posti di lavoro - gli occupati diretti sono ben 575mila (contro i 92mila di Apple e i 57mila di Google) - e il tantissimo indotto (in parte anche nel nostro Paese).

C'è un'altra riflessione che vorrei fare, sull'importanza che il software - spesso silenziosamente - ha raggiunto nella nostra vita. L'istruzione-canaglia (*rogue* il termine anglosassone) era nascosta dal 2007 fra le tante che controllano il funzionamento del motore ed è stata scoperta solamente con le prove su strada: o forse, come sostengono alcuni sempre fantasticando, con la spiata per vendetta di qualcuna fra le persone (sicuramente non poche) che condividevano il segreto.

L'INDUSTRIA AUTOMOBILISTICA, INTERNET E "L'EFFETTO PUNTERUOLO ROSSO"

Elettrica, iperconnessa, senza guidatore, hi-tech. Come sarà, veramente, l'auto del futuro? E come si sta trasformando il settore automotive, simbolo del mondo industriale, minacciato dalla digital disruption nell'era della sharing economy? I fronti aperti sono molteplici. Di certo, l'elettronica si sta insediando nel settore e lo sta "svuotando" dall'interno, come fa con la palma il micidiale insetto noto come punteruolo rosso

Sono davvero a rischio "disruption" i grandi gruppi mondiali dell'auto, sotto i colpi di maglio dell'innovazione digitale? È credibile che nel prossimo futuro essi si trovino a fronteggiare, come più pericolosi competitori, i grandi della Internet economy quali Apple e Google? Gli altri attori della filiera come verranno - se non lo sono già - coinvolti? L'espansione a macchia d'olio della sharing economy provocherà una contrazione della domanda nei paesi sviluppati? E ancora: sarà elettrica l'auto del futuro? Si guiderà da sola?

Sono domande inimmaginabili sino a qualche anno fa, ma sempre più concrete. Dopo essersi abbattuta con effetti spesso devastanti su molti altri comparti - più leggeri - dell'economia, l'innovazione digitale sta penetrando a fondo nell'auto, nel comparto cioè tradizionalmente più emblematico del mondo industriale per complessità, dimensioni delle imprese e dimensioni della filiera. I punti di possibile sfondamento - proprio a causa dell'ampiezza dell'ecosistema, della molteplicità e varietà dei componenti e dell'elevato contenuto di servizi dell'output - sono molteplici. Ed è sempre più palpabile la paura di perdere rilevanza (o addirittura di soccombere) delle grandi imprese automobilistiche, diverse delle quali nate più di un secolo fa. Una paura che si estende agli altri soggetti a monte e a valle della filiera (che hanno interessi però talora conflittuali), alle persone che vedono a rischio il valore delle proprie competenze e i propri ruoli, ai governi che temono erosioni del PIL e perdite di occupazione.

Come in ogni grande processo di cambiamento, i dolori di alcuni sono le gioie di altri e alle difficoltà nell'immediato provocate dalla rottura degli equilibri

si contrappongono - su orizzonti temporali più lunghi - vantaggi nella fruizione dell'auto e nel rispetto per l'ambiente, con la crescita di nuove imprese e lo sviluppo di nuove competenze. La mia attenzione, però, sarà dedicata soprattutto al tema della possibile rottura degli equilibri.

SARÀ ELETTRICA L'AUTO DEL FUTURO?

La forza degli incumbent - dei grandi gruppi automobilistici che competono su una scala sempre più globale - sta essenzialmente nell'esperienza che hanno maturato, nella mole di asset industriali di cui dispongono, nella rete di relazioni consolidate con i fornitori, nella popolarità dei brand, nel grado di copertura dei territori delle loro reti di vendita e di assistenza, nei rapporti politico-sociali - con i governi, la PA, le authority di settore e i sindacati - nei Paesi ove operano: fattori tutti che si trasformano in (quasi insuperabili) barriere all'entrata nei Paesi a economia avanzata di mercato.

Molti di questi fattori di forza potrebbero però svanire se fosse elettrica l'auto del futuro: una scelta favorevole per l'ambiente, sinora frenata dai costi elevati e dal ridotto (ancorché crescente) grado di autonomia garantito dalle batterie, nonché dalla carenza di una rete di ricarica veloce delle stesse.

La nascita dal nulla di Tesla, in uno Stato senza tradizioni automobilistiche come la California, è sintomatica. Il mercato finanziario ci scommette: Tesla vale in Borsa quasi 28 miliardi di dollari, la metà circa di Ford (55,2) e General Motors (53,4), il 60 per cento in più di FCA-Fiat Chrysler Automobiles (17,6).

Diventa non del tutto irragionevole l'ipotesi che un giorno anche Apple, se cambiasse le convenienze, potrebbe entrare nel settore. E Tim Cook, in un recente intervento, ha fatto affermazioni forti: *"The global automobile industry is on the brink of a technology-led upheaval. The industry is at an inflection point for massive change, not just evolutionary change. A series of technology shifts are coming together to create a rare opportunity for outsiders to break into the business. (...) Software becomes an increasingly important component of the car in future. Autonomous driving becomes very much more important in a huge way in future. (...) Major technologies in the car shift from combustion engine focus."*

SI GUIDERÀ DA SOLA L'AUTO DEL FUTURO?

Google è stata pioniera, con la sua *self-driving car*, nell'immaginare un futuro in cui l'auto potesse essere addirittura priva dello sterzo e degli altri comandi tradizionali a disposizione di chi guida: con software, sensori di varia natura (tra cui ovviamente radar), attuatori, interconnessioni con le altre auto e con i rilevatori di traffico, fra i principali ingredienti. Subito seguita (almeno a livello di studio) da diverse altre imprese, tra cui alcune delle *incumbent* e Apple. Gli ostacoli all'autorizzazione alla circolazione di questi veicoli sono ancora elevatissimi. Ma mi sembra si stia verificando un fenomeno simile a quello degli ultimi decenni del secolo scorso, quando era sorto il mito della fabbrica senza operai: non ci si arrivò mai, perché eliminare l'*ultimo* operaio sarebbe stato troppo costoso, ma si mise in moto un processo che - con l'espansione dell'automazione e dei robot - portò alla *fabbrica con pochissimi operai*. **Ciò che sta già accadendo infatti, a partire dai veicoli della fascia alta del mercato, è l'inserimento di driver-assistance features, di supporti alla guida che gestiscono ad esempio il mantenimento in corsia con le distanze di sicurezza e il sorpasso in autostrada o il parcheggio del veicolo:** non l'auto che si guida da sola quindi, almeno per il momento, ma una strumentazione crescente al servizio di chi guida.

L'ELETTRONICA PESA SEMPRE DI PIÙ

L'inserimento di *driver-assistance features* nell'auto è un fenomeno recente e per ora limitato, mentre la rilevanza del *software* nel funzionamento del motore è di più vecchia data: come emerso dal recente scandalo Volkswagen, la cui prima versione del *defeat device* sotto accusa è del 2004.

L'elettronica sta pesantemente entrando nell'auto, però, per almeno per altre due vie.

La prima. Il cruscotto dell'auto assomiglia sempre più

a uno *smartphone*, con connettività e *infotainment* che assumono una valenza competitiva forte: un acquirente su cinque, secondo una indagine effettuata in Germania, si dice disposto a cambiare marca a fronte di un pacchetto *connettività* più ricco.

La seconda. **La connettività appare sempre più destinata ad assumere anche un altro ruolo: permettere al produttore un *check* continuo via Internet dello stato di salute dell'auto venduta, lungo tutto il ciclo di vita della stessa, finalizzato alla manutenzione preventiva.** È quanto accade da tempo nel rapporto fra produttori di pneumatici e grandi flotte di veicoli e tra produttori di impianti industriali e imprese che li hanno installati al loro interno. Il *check* viene effettuato mediante l'invio, tramite una centralina, dei dati rilevati dai sensori *incorporati* nelle diverse parti (motore, freni, frizione, tubo di scarico, pneumatici...) dell'auto stessa.

Complessivamente *l'elettronica* - intesa in senso lato - ha un peso prossimo al 50 per cento.

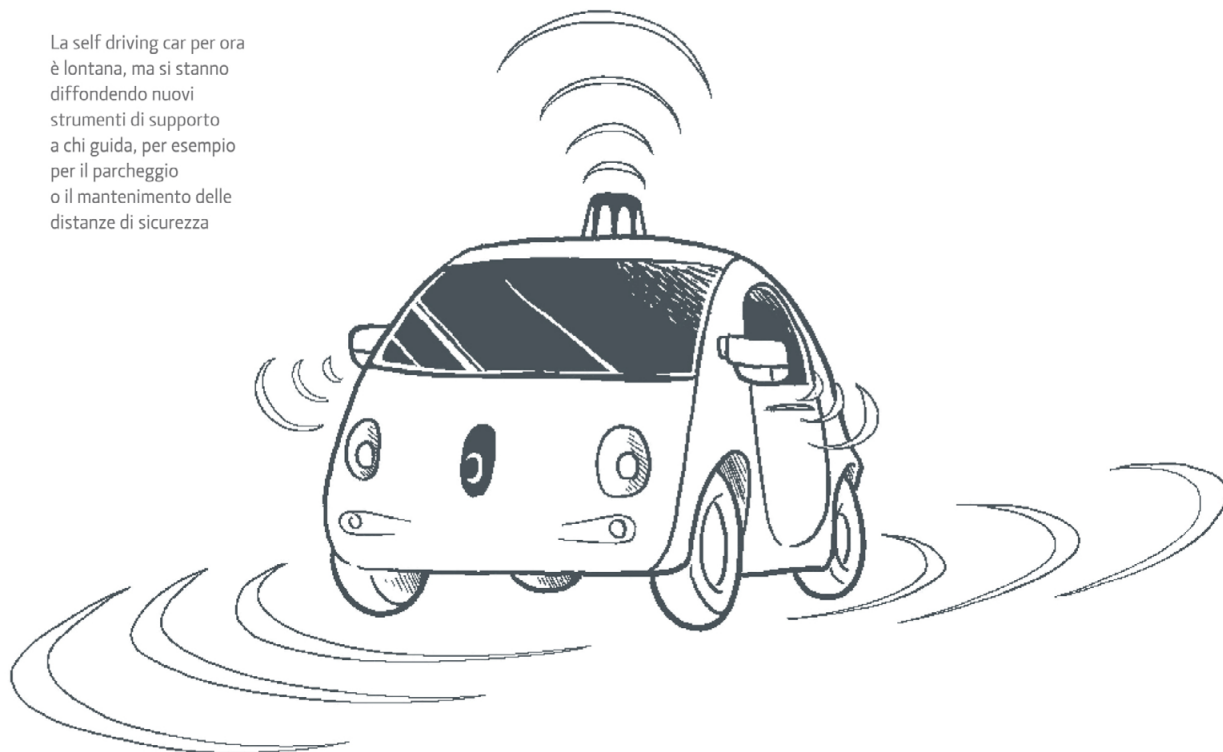
L'EFFETTO PUNTERUOLO ROSSO

La crescita del peso dell'*elettronica* - fino a valere la metà dell'auto - e l'importanza differenziante da essa assunta comportano il forte rischio per le imprese *incumbent* del comparto automobilistico di rimanere vittime di quello che io chiamo l'*effetto "punteruolo rosso"*: lo stesso che nei PC colpì Ibm, a vantaggio di Microsoft e Intel.

Ibm, dopo aver conquistato (sbarazzandosi dei non pochi concorrenti) una posizione di quasi monopolio nei *mainframe* ed essere riuscita a *contenere i danni* del successivo salto tecnologico ai PC, divenendo leader del settore, si trovò - nella fase di sviluppo successiva dei PC stessi - a essere progressivamente confinata al ruolo di quasi assemblatore dei microprocessori (sempre più potenti) di Intel e del software (sempre più ricco) di Microsoft. **Il risultato è che, pur non essendosi mai integrati a valle Intel e Microsoft, Ibm sopravvisse (sino alla cessione a Lenovo della *business unit*) ma come svuotata dall'interno, analogamente alla palma in cui si sia insediato un *punteruolo rosso*: non era più il brand Ibm ad attirare gli acquisti, ma i brand dei due fornitori fondamentali;** non vi era più *unicità*, perché Intel e Microsoft rifornivano anche i concorrenti; non vi era più *extraprofitabilità*, perché erano i due fornitori a fare la parte del leone nell'ambito della filiera.

Le grandi case automobilistiche potrebbero sopravvivere, ma (riprendendo Tim Cook) in una situazione in cui *"major technologies shift from combustion engine focus"*, in cui non sono più i motori - come nel passato - a

La self driving car per ora è lontana, ma si stanno diffondendo nuovi strumenti di supporto a chi guida, per esempio per il parcheggio o il mantenimento delle distanze di sicurezza



fare la differenza. A vantaggio di chi? A vantaggio dei componentisti come Bosch (quasi 50 miliardi di euro di fatturato complessivo e 3 mila software engineers), che stanno investendo moltissimo e lavorano in stretta interazione con le Internet company, e/o direttamente delle Internet company, che dovrebbero comunque avvalersi dei componentisti per i sensori e gli attuatori (come sta facendo Google con Bosch per la realizzazione della sua self-driving car).

LO SFRUTTAMENTO DI CONNETTIVITÀ E INFOTAINMENT

La trasformazione del cruscotto in uno smartphone apre grandi possibilità di sfruttamento dei dati che si possono acquisire sugli automobilisti. Sul tema è intervenuta nei mesi scorsi addirittura Angela Merkel, per avvisare che non avrebbe permesso alle imprese come Apple e Google - che insieme controllano la quasi totalità dei sistemi operativi per apparati mobili - di mettere sul mercato la *privacy* dei cittadini tedeschi.

Non è per nulla certo, però, che si vada verso un blocco totale in tutti i Paesi. È probabile che pure le imprese automobilistiche vogliano entrare nella partita, attraverso accordi di spartizione con le *Internet company*. Ed è possibile che molti automobilisti rinuncino volontariamente alla *privacy*, in cambio di servizi o di sconti.

LA CRESCENTE VICINANZA FRA PRODUTTORI E AUTOMOBILISTI

In contrapposizione con i rischi a monte (*effetto punteruolo rosso*), le innovazioni in atto tendono ad accrescere la presa a valle delle grandi case automobilistiche sui propri clienti, con uno schiacciamento delle strutture intermedie di vendita e assistenza.

È una tendenza in atto da anni e che appare destinata a rafforzarsi ulteriormente.

In primo luogo è cresciuto enormemente, con la diffusione di Internet e più recentemente del *Mobile*, il ruolo dei siti delle case automobilistiche - divenuti veri e propri saloni espositivi *virtuali* - nel preorientare i potenziali acquirenti (già clienti o meno) nella selezione dei modelli e delle marche da visionare poi nei saloni espositivi reali, siano essi dei concessionari monomarca (come prevalentemente in Italia) o dei *dealer* multimarca.

In secondo luogo l'allungamento dei tempi di garanzia, con le connesse revisioni programmate presso la rete di assistenza propria o autorizzata, ha drammaticamente ridotto gli spazi per le *vecchie* officine meccaniche indipendenti e riportato quasi integralmente l'assistenza post-vendita *sotto le ali* delle case produttrici: fenomeno cui ha contribuito anche il già citato passaggio da una

componentistica prevalentemente meccanica a una con forti contenuti elettronici.

Il fenomeno (già citato) nuovo, che potrà in sinergia con i precedenti rendere ancora più stretto e organico il rapporto fra produttore e cliente e che assumerà progressivamente consistenza con il diffondersi dei nuovi modelli, è quello del *check* continuo via Internet dello stato di salute delle auto, finalizzato alla manutenzione preventiva. Nella stessa direzione va l'altro *trend*, ampiamente utilizzato ad esempio da Tesla, di aggiornare periodicamente e gratuitamente - come per gli *smartphone* - il *software* di presidio alle varie funzioni dell'auto: per migliorare le prestazioni, correggere gli eventuali errori e (tema di crescente rilevanza) aumentare le difese contro le possibili intrusioni degli *hacker*.

Se la *vicinanza* è molto cresciuta nelle fasi antecedenti la vendita (con lo sviluppo dei siti) e post-vendita, molto più ridotte sono le esperienze di vendita diretta via *e-commerce*: anche per le ovvie resistenze delle reti di concessionari esistenti. Tesla - avendo goduto del vantaggio di partire da zero - rappresenta il caso più rilevante di vendita diretta (nonostante gli ostacoli giuridici che incontra in diverse parti degli Stati Uniti), come emerge da un recente articolo di *The Economist* allusivamente intitolato "*Death of a car salesman*". **Ma esperienze più ridotte, per serie limitate di gamma alta, sono state effettuate anche da Daimler Benz, BMW, Hyundai e Volvo: accoppiando la creazione di *showroom* "stile Apple", non strettamente orientati alla vendita, all'effettuazione di quest'ultima via *e-commerce* (facendo comporre ai clienti i modelli desiderati).**

Un attacco di natura diversa ai dealer si è avuto invece negli Stati Uniti con la crescita dello strapotere - nell'indirizzamento - di siti "tipo TripAdvisor", volti a offrire ai potenziali acquirenti di auto una valutazione della bontà dei prezzi e del livello di servizio dei diversi *dealer*, "forzati" a pagare una cifra non piccola per ogni cliente veicolato. Solo in ritardo i dealer si sono accorti del pericolo, per la loro redditività e la loro immagine, che i nuovi intermediari venivano a rappresentare e stanno cercando di reagire - ancora non si sa con quale possibilità di successo - potenziando i loro siti.

LA MINACCIA "SHARING ECONOMY"

La *sharing economy*, l'economia della condivisione, ha per definizione lo scopo di economizzare risorse condividendole, di permettere cioè alle persone di spendere meno (o molto meno) per godere di prestazioni non troppo dissimili da quelle ottenibili con l'economia della proprietà. Ma proprio per questo essa rappresenta una seria minaccia - tanto più consistente

quanto maggiore sarà il suo successo - alla dinamica delle vendite di auto nuove.

Nei Paesi a maggiore sviluppo, ove la concentrazione delle persone nelle aree urbane è più elevata e i temi della salvaguardia dell'ambiente e della congestione da traffico sono più sentiti, è probabile che essa porti - anche se con forti asimmetrie territoriali e temporali - a concezioni diverse dell'organizzazione della mobilità e a un conseguente ridimensionamento strutturale dello stock complessivo di auto in circolazione, con ovvi effetti sui livelli correnti delle vendite. Ma anche nei Paesi che sono attualmente in fase di sviluppo non è affatto detto che venga ripercorsa la strada storicamente seguita da quelli sviluppati: è possibile che venga adottata da subito un'organizzazione della mobilità diversa, con penalizzazioni anche significative dei tassi di crescita della domanda.

La *sharing economy*, è opportuno ricordarlo, non nasce dal nulla. In senso lato fanno capo a essa tutti i servizi di mobilità *pubblici* (metropolitane, treni, ecc.), a livello urbano o su percorrenze più lunghe, nati prima dell'automobile e spesso in concorrenza con essa. Fa capo a essa il servizio taxi, introdotto nel primo '800 ancora al tempo delle carrozze, che può essere visto come una forma *ante-litteram* di "*piattaforma on demand*". Fanno capo a essa i servizi di *rent-a-car*, sviluppatisi nella prima metà del '900 con società come Hertz e Avis, che mettono a disposizione dei clienti - con una modalità *pay per use* - auto di proprietà delle società.

Le forme di *sharing economy* emerse negli ultimi anni sono in parte eredi dirette di taxi e *rent-a-car*, con modalità e *business model* però che sfruttano le potenzialità derivanti dalla enorme diffusione degli *smartphone* e dallo sviluppo in genere delle tecnologie digitali.

Uber, il nome più rappresentativo insieme con Airbnb della *sharing economy*, ha come ben noto riconfigurato il servizio taxi, puntando sul miglioramento della sua fruibilità. E lo stesso fanno Lift prevalentemente negli US, Didi Kuaidi in Cina e Ola in India, che ne hanno imitato il modello. Mentre Car2Go ed Enjoy, la prima facente capo al gruppo Daimler Benz e la seconda al gruppo Eni, sono esempi di iniziative che hanno portato a livello urbano e per tempi di utilizzo molto più ridotti il modello *rent-a-car*.

Le forme più innovative di *sharing economy* sono forse però quelle che si pongono come obiettivo lo sfruttamento di risorse sottoutilizzate. Ad esempio BlaBla Car e Lyft offrono a pagamento, sulle loro piattaforme, i *posti liberi* messi a disposizione sulle loro auto dai priva-



ti che si accingono a effettuare determinati viaggi sulla media distanza e desiderano dividerne i costi. Uber (con UberPool), Lyft (con Line) e Didi Kuaidi (con Hitch) offrono nelle grandi città servizi tipo *shuttle bus*, mettendo assieme attraverso le loro piattaforme persone che vanno nella stessa direzione, ma con punti di stop diversi, su veicoli di privati disposti - a fronte dei compensi - ad allungare (a causa degli stop) i tempi di percorrenza. Ancora Uber, con il tanto contrastato UberPop, ha cercato di allargare l'offerta e ridurre il costo dei viaggi urbani utilizzando privati, possessori di auto, desiderosi di integrare il proprio reddito con una attività di guida *part-time*.

Il moltiplicarsi di iniziative ha spinto peraltro anche le grandi case automobilistiche a entrare in un business così lontano dal loro. **Ford, General Motors e BMW, separatamente ma quasi contemporaneamente, hanno lanciato una variante del *rent-a-car* tradizionale, offrendo sul mercato - attraverso le loro piattaforme - le auto messe a disposizione a pagamento dai loro clienti per i periodi di non utilizzo e facendosi garanti verso gli stessi dell'integrità dei mezzi al momento della restituzione.**

IN SINTESI

Volendo fare una piccola sintesi, i rischi - derivanti dall'*innovazione digitale* - per i grandi gruppi mondiale dell'auto sono di almeno tre tipi:

- **l'abbassamento delle barriere all'entrata**, con l'emergere di nuovi concorrenti (*start-up* come Tesla o imprese con enormi mezzi come Apple) potenzialmente molto pericolosi, nel caso in cui le accresciute prestazioni delle batterie e la creazione di reti capillari di ricarica favoriscano l'espansione delle auto elettriche;
- **la contrazione della domanda nei Paesi sviluppati** e la riduzione del tasso di crescita della stessa in quelli in fase di sviluppo se la *sharing economy*, insieme con l'aumento dei vincoli alla circolazione nelle aree urbane e con il potenziamento delle infrastrutture pubbliche di trasporto, soddisferà una quota crescente dei bisogni di mobilità;
- **la perdita di rilevanza nell'ambito della filiera a favore dei fornitori** (componentisti "tipo Bosch" e/o imprese Internet "tipo Google"), con

Il moltiplicarsi di iniziative ha spinto le grandi case automobilistiche a entrare in un business lontano dal loro. Ford, General Motors e BMW, separatamente ma quasi contemporaneamente, hanno lanciato una variante del *rent-a-car* tradizionale

una conseguente contrazione anche forte della profittabilità, se il peso dell'elettronica nell'auto continuerà a crescere e l'offerta sarà concentrata nelle mani di pochi: quello che ho chiamato *effetto punteruolo rosso*.

I grandi gruppi, in contropartita, possono sfruttare l'*innovazione digitale* per accrescere le relazioni dirette con i clienti, ai danni dei concessionari e dei *dealer* multimarca, e per prendere sotto il proprio controllo le attività post-vendita e le forniture di parti di ricambio: con vantaggi in termini di fedeltà dei clienti e di profittabilità corrente.

I *dealer* - concessionari monomarca od operatori multimarca - appaiono fra i più probabili perdenti e presumibilmente (soprattutto i secondi) cercheranno di reagire con fusioni e acquisizioni che ne accrescano la dimensione.

I fornitori della componentistica tradizionale appaiono destinati a soffrire, mentre più rosee sono le prospettive per quelli della componentistica innovativa, se la competizione fra loro non sarà troppo intensa.

I servizi per la mobilità dovrebbero complessivamente migliorare, con vantaggi per l'ambiente e una minor congestione. Più misti invece gli effetti per chi vorrà continuare a usare i mezzi propri, aiutato nella guida dalle nuove strumentazioni ma sempre più sotto controllo: non solo da parte dei corpi di polizia, ma probabilmente anche degli assicuratori, che potranno sfruttare la connettività per *tenere sott'occhio* la pericolosità dello stile di guida e sulla base di questo stabilire il premio da pagare.

APPLE SULLE MONTAGNE RUSSE

L'utile trimestrale è il più alto della storia, ma i mercati non hanno fiducia e il titolo precipita: bruciati in un mese 250 miliardi di dollari. Di cosa hanno paura gli investitori? Del destino dell'iPhone, della mancanza di reali novità e forse anche del fisco

Il 23 febbraio 2015 Apple valeva in Borsa 775 miliardi di dollari, la cifra più alta di tutti i tempi, e sembrava proiettata verso quota 1000. Il 30 gennaio 2016 (mentre scrivo), a poco meno di un anno di distanza, ne vale solo 521. È una caduta di circa 250 miliardi, solo in parte riconducibile ai ricchi dividendi e ai *buyback*: elevatissima, se si pensa che i primi 7 gruppi per *capitalizzazione* italiani (Eni, Intesa Sanpaolo, Enel, Luxottica, Unicredit, Generali e Telecom Italia) *valgono* complessivamente 240 miliardi; a prima vista sorprendente, se si pensa che l'utile trimestrale appena comunicato è il più elevato della storia della società.

Apple non è però nuova alle cadute. Solo 3 anni fa il suo *valore* era passato dai 630 miliardi di settembre 2012 ai 370 del giugno successivo, con un *salto* pari in termini assoluti ma più cospicuo in percentuale. Per poi iniziare il riedcollo e crescere in diciotto mesi di 400 miliardi, sino a quota 775.

Parlare di *montagne russe* non è esagerato. Come può spiegarsi una *volatilità* così elevata, per una società che ha costantemente incrementato le sue *performance* sino agli attuali 235 miliardi di ricavi e quasi 54 di utile? Come può spiegarsi che la Borsa abbia quasi allineato la valutazione di Google (ora Alphabet) a quella di Apple, portandola a oltre 500 miliardi, 35 volte l'utile netto (15 miliardi circa) contro il multiplo 10 usato per Apple? E che lo stesso multiplo 35 sia applicato a Microsoft, non certo una *start-up*, nell'attribuirle un *valore* di 4,15 miliardi a fronte di 11 di utile?

È la *paura per il futuro* che periodicamente sembra ossessionare il mercato nel giudicare Apple. La paura fu il fattore scatenante della caduta di tre anni fa: paura, a quasi un anno dalla scomparsa di Steve Jobs, che fosse *irriproducibile* il modello di crescita basato sui *breakthrough* (*iPod* e *iTunes*, *iPhone*, *iPad*) di cui era stato l'artefice assoluto. La risposta di Tim Cook, suo successore, fu quella di cambiare modello: non puntare su nuovi *breakthrough*

(anche se forse le attese su *Apple Watch* erano maggiori), ma estrarre il massimo valore possibile dall'esistente, anche sfruttando la crescita vertiginosa della domanda globale di *smartphone* (1,2 miliardi di esemplari nel 2014). Egli fece tutto ciò che un manuale di marketing consiglia: tinse di *lusso* l'immagine, per mantenere premi di prezzo elevati; lavorò sull'*iPhone*, ingrandendone sull'onda di Samsung lo schermo e introducendo funzionalità quali i pagamenti; entrò con forza nel mercato cinese, conquistandone la fascia alta. Con la contropartita però che la società venne sempre più a identificarsi con il prodotto che le garantiva i maggiori profitti e due terzi dei ricavi, l'*iPhone*. Per cui, all'apparire dei primi segni di rallentamento della domanda, il titolo iniziò a scendere sino a precipitare ai livelli attuali.

Ha ragione Apple nel rifiutare l'etichetta di società *hardware*, nell'esaltare le sue potenzialità di espandersi nei servizi sfruttando l'enorme *parco installato* (un miliardo circa di *device* fra *iPhone*, *iPad* e *Mac*) e nell'evidenziare l'esistenza di una *riserva di caccia* quasi inesplorata quale l'India? O ha ragione il mercato, nel preoccuparsi che - in assenza di novità di rilievo - anche i premi di prezzo dell'*iPhone* siano destinati a ridimensionarsi, in un mercato che sembra essere (almeno nella fascia alta) sempre più di sostituzione?

Solo il futuro darà una risposta. Non credo che le occasioni di nuovi business mancheranno, perché il processo di digitalizzazione dell'economia - come si vede dai fermenti in atto nell'auto, nella finanza e nel *manufacturing* - è tutt'altro che concluso. Non è certa però la coincidenza fra i protagonisti di oggi e quelli di domani, come le storie di Nokia e BlackBerry insegnano. E una riflessione va fatta anche sui *danni* che gli utili e le capitalizzazioni dei *big* del digitale - a partire da Apple - potrebbero soffrire, se la loro capacità di eludere il fisco dovesse svanire.

GLI “UNICORNI”: UNA REALTÀ IRRIPETIBILE, AFFASCINANTE, CON QUALCHE CREPA

Sono più di 140 le giovani aziende - come Uber e Airbnb - valutate almeno un miliardo di dollari in occasione dell'aumento di capitale più recente. Un fenomeno figlio di due eccezionalità: la digitalizzazione, e l'enorme disponibilità di capitali alla disperata ricerca di rendimenti. Ma oltre all'indiscusso fascino si intravedono crepe, che potrebbero approfondirsi e far inceppare l'intero sistema

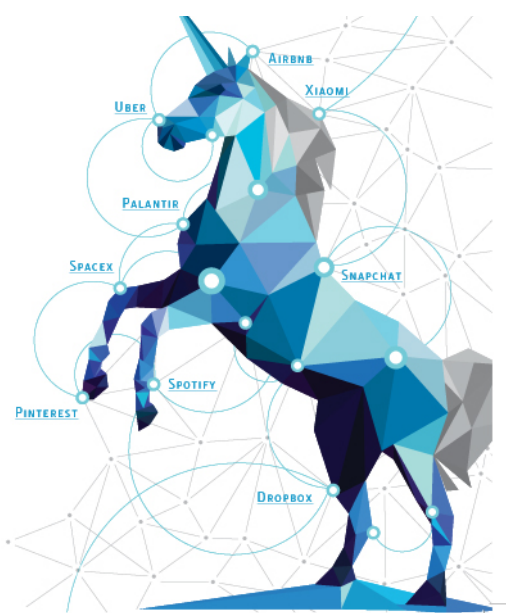
Gli *unicorni*, oggetto della *cover story*, sono imprese giovani (raramente con più di dieci anni di vita) che hanno fruito per la loro crescita dell'apporto di capitali privati - di fondi ma anche di singoli con patrimoni consistenti - e che sono state valutate almeno un miliardo di dollari in occasione dell'aumento di capitale più recente. Il loro numero è molto cresciuto nel tempo, se ne contano ben 146, non solo come frutto dell'effervescenza imprenditoriale, ma anche per la crescente riluttanza (a causa delle incertezze dei mercati finanziari) a seguire una delle due uniche strade possibili - quotarsi o farsi comprare da gruppi più grandi - per poter far rientrare gli investitori dei capitali messi in gioco.

Perché una realtà *irripetibile* e *affascinante*, ma con qualche *crepa*?

Una realtà *irripetibile*, o comunque difficilmente replicabile, perché *figlia* di due eccezionalità: la *digitalizzazione* da un lato, con le sue grandissime potenzialità di innovazione in tutti i comparti dell'economia e nello stesso nostro modo di vivere; l'enorme disponibilità di capitali alla disperata ricerca di rendimenti, dall'altro, in una fase storica in cui si è giunti ai tassi di interesse negativi.

Una realtà *affascinante* se si guarda alla California (ove si ha la massima concentrazione di *unicorni*) non solo come patria delle tecnologie digitali e del *venture capital*, ma anche come luogo ove - a differenza ad esempio di un Paese (tristemente) conservatore come il nostro - c'è ancora chi pensa, talora con una vena di pazzia, che il mondo possa essere cambiato e che anche le regole più consolidate possano essere sovvertite. Due esempi, ripresi dalla *cover story*: Uber, con la sua idea *folle* di cambiare la gestione dei servizi privati di trasporto locale in tutto il mondo, che per perseguirla

si mette in conflitto quasi ovunque con le autorità e provoca addirittura violente proteste di piazza, ma che paradossalmente vede la sua idea avere successo anche laddove non è ancora presente (ma ove sono nate imprese che hanno prontamente imitato il suo *business model*); Airbnb, con la sua idea altrettanto *folle* di ristrutturare completamente il sistema dell'accoglienza e della ricezione a livello mondiale, che si scontra anch'essa quasi ovunque con gli interessi costituiti (fino a farsi bandire da un'area come la Catalogna), ma che ha una capacità tale di incidere sui comportamenti - sia di chi cerca alloggi sia di chi li mette a disposizione - da obbligare una larga parte del sistema alberghiero a ristrutturarsi o morire.



Una realtà *affascinante* anche se si guarda alla Cina, che ha visto il suo *unicornio* Alibaba portare a casa, con l'IPO del 2014, la cifra più elevata della storia borsistica mondiale. Affascinante perché mostra l'intelligenza di un Paese che decide - avvalendosi anche dell'arma del protezionismo - di costruire direttamente con il *digitale* le nuove infrastrutture, commerciali ma pure finanziarie, che la sua enorme crescita ha reso indispensabili.

Ma gli *unicorni* sono anche una realtà in cui si intravedono *crepe*, che potrebbero approfondirsi e far inceppare l'intero sistema se non si rimette in moto il meccanismo degli IPO. Quello che è già avvenuto in diversi casi è che la Borsa non sia disponibile a confermare - in sede di quotazione - il valore attribuito alle società in occasione dell'ultimo aumento di capitale privato. Un fatto tutt'altro che strano, soprattutto

per aumenti datati, se si pensa alle enormi fluttuazioni nelle capitalizzazioni di società quotate famose: LinkedIn e Twitter hanno perso ad esempio negli ultimi 12 mesi rispettivamente il 57 e il 68 per cento del loro valore, mentre Alphabet-Google e Facebook lo hanno accresciuto del 35-40. Un fatto che spesso ha spinto gli *unicorni* a rinviare l'IPO *in attesa di tempi migliori*. La novità che turba i sonni di molti loro fondatori è che i grandi *mutual fund* come Fidelity, entrati in gioco relativamente di recente come finanziatori, sono obbligati dalle regole dei loro *internal audit* a rivedere periodicamente i valori degli *asset* e lo stanno facendo, sulla base dell'andamento dei titoli *comparabili*: *ufficializzando* tagli sui valori che rischiano di far perdere le risorse umane di maggior pregio, in larga misura remunerate con azioni.

MICROSOFT-LINKEDIN, IDENTIKIT DI UN MATRIMONIO INATTESO

Gli analisti finanziari sembrano spiazzati dalla notizia dell'acquisizione, la terza di tutti i tempi per rilevanza nell'ambito hi-tech (26 miliardi di dollari cash). Il disegno del CEO Satya Nadella, non certo uno sprovveduto, non è ancora chiaro, e desta molta curiosità

Microsoft è la terza società al mondo per capitalizzazione, alle spalle di Apple e Google. Vale 390 miliardi di dollari, il doppio di cinque anni fa (nonostante il calo del quasi 9 per cento negli ultimi 6 mesi) e ben 38 volte il suo utile. Ha cioè un multiplo P/E più da *start-up* che da società ai vertici della Borsa da almeno 20 anni, elevatissimo se si pensa che Apple ha un multiplo 11. **Piace evidentemente alla Borsa, che scommette sulla sua crescita. Piace soprattutto il CEO Satya Nadella** (succeduto a Ballmer oltre due anni fa), per lo sforzo che sta facendo di cambiare una cultura d'impresa ancora troppo legata ai prodotti (Windows e Office) di cui Microsoft è stata monopolista per tanti anni e per i successi che sta cogliendo nel *cloud computing*.

LinkedIn è una società molto più giovane. È un *social network* quasi coevo di Facebook - essendo nata circa un anno prima - che ha sempre avuto però una valutazione molto inferiore rispetto al rapporto fra iscritti: oltre 430 milioni quelli di LinkedIn, un miliardo e 650 milioni quelli di Facebook. Non è infatti mai riuscita a raggiungere la soglia dei 34 miliardi, nemmeno nel momento di massimo fulgore (febbraio 2015), e da allora ha iniziato una discesa che l'ha fatta precipitare in un anno poco sopra ai 13; mentre Facebook a maggio ha quasi toccato quota 350. Rispetto a Facebook è molto più focalizzata - è la più grande *rete professionale* del mondo - ma **non è riuscita sinora a sfruttare adeguatamente la maggiore specializzazione.** Ha ricavi pari a 3,2 miliardi, realizzati prevalentemente vendendo le informazioni sugli iscritti e giocando il ruolo di società *low cost* di *head hunting*. **Occupi quasi 10 mila persone e perde 170 milioni.**

Data la grandissima notorietà delle due società, è abbastanza naturale che l'annuncio del loro *matrimonio* abbia destato una marea di commenti: sul costo - **26 miliardi cash** - dell'acquisizione, terza di tutti i tempi per rilevanza nell'ambito *tech*; sul *track record* negativo delle

precedenti acquisizioni (di quella di Nokia in particolare), effettuate però dal precedente CEO; sulla difficoltà di integrare due culture di impresa così diverse, ben chiara a Nadella che ha promesso a LinkedIn (per non perdere le risorse umane più valide) una forte autonomia; sul senso complessivo dell'operazione, e specificamente sui vantaggi conseguibili da Microsoft e/o dal suo CEO.

Riporterò alcuni pareri, rappresentativi di posizioni molto diverse. Tra i titoli più critici quello di **The Economist**: "*Microsoft's purchase of LinkedIn is one of the most expensive tech deals in history. It may not be one of the smartest*". Con una osservazione interessante: l'obiettivo di Nadella di far diventare LinkedIn sempre più il *salotto* in cui le persone si scambiano informazioni sul proprio lavoro potrebbe infastidire ulteriormente le imprese (che temono le *tentazioni* per i propri dipendenti) e spingerle - come già accade - a bloccare o limitare l'accesso a LinkedIn. Piuttosto critico anche **FT**, in uno degli articoli sul tema: "*It is a strange move (...) It is not clear how the business fits together with Microsoft; still less how Mr Nadella can use it to drive the group's future growth*". E soprattutto *maligno*, perchè avanza il sospetto che l'operazione sia finalizzata ad accrescere il compenso in azioni che Nadella riceverà alla conclusione del suo quinquennio come CEO. Più favorevole invece **WSJ**, che esprime fiducia per un CEO che sinora ha sbagliato poche mosse: "*If Mr. Nadella can re-energize an organization as big and legacy-bound as Microsoft, who is to say he can't do the same for 13-year-old LinkedIn?*".

Il mio punto di vista? Ho molte difficoltà nel comprendere i vantaggi dell'operazione, ma sono molto curioso di vedere come Nadella - sicuramente non sprovveduto - renderà operativa la sua visione. E ne farò, nel bene o nel male, un capitolo della terza edizione di *Strategia* (ora sto scrivendo la seconda).

AT&T-TIME WARNER, LA SFIDA DELL'INTEGRAZIONE E IL BRUTTO RICORDO DI AOL

La più grande Telco al mondo per ricavi mette sul piatto 85,4 miliardi di dollari per avere accesso ai contenuti e contrastare così lo strapotere degli OTT. Un'operazione che ricorda il passato, quando America On Line si fuse con la media company. Con risultati fallimentari

Non è la prima volta che Time Warner è protagonista di un'operazione di M&A. Gli 85,4 miliardi di dollari messi sul tavolo da AT&T per acquisirla sono circa la metà del valore che le fu attribuito – poco prima dello scoppio della bolla Internet – in occasione della fusione fra il 2000 e il 2001 con AOL-America On Line: il più grande merger della storia (350 miliardi il valore combinato delle due società), ma anche uno di quelli più studiati nelle business school per l'esito fallimentare.

L'obiettivo del merger di allora era in parte simile a quello dell'acquisizione di oggi. AOL, all'epoca società leader per l'accesso a Internet con una capitalizzazione che arrivò vicina ai 230 miliardi di dollari, era interessata a Time Warner per la possibilità di integrarsi sia a monte sia a valle: a monte per i cavi di cui essa disponeva; a valle per i contenuti, per la sua forte presenza nei film e nella televisione. I cavi ora non ci sono più, perché scorporati nel 2009 con la quotazione separata della TWC-Time Warner Cable (acquisita lo scorso anno dalla Charter Communications per 78,7 miliardi di dollari), ma i contenuti sì. E sono i contenuti l'oggetto del desiderio di AT&T, la motivazione - come lo ha definito il suo CEO - del "vertical merger". **Se gli obiettivi sono almeno in parte simili, quali sono le condizioni per un esito più favorevole?**

Un po' di storia. Le fortune di AOL, *parte forte* del merger di allora (i suoi azionisti ebbero il 55 per cento della società nata dalla fusione), furono *meteoriche*, come in Italia quelle di Tiscali. Nata nel 1983, essa arrivò al successo nei secondi anni '90, quando la metà degli americani collegati a Internet passavano per il suo portale. Ma non resse alla transizione tecnologica da *dial-up* (collegamento via modem) a *broadband* (collegamento continuo) e questo provocò – insieme con lo scoppio finale della bolla Internet nel frattempo verificatosi – il crollo della capitalizzazione a 20 miliardi di dollari.

Ma, come spiega Rita Gunther McGrath della Columbia Business School in una sua interessante analisi del

2015 su Fortune, il fallimento del disegno strategico alla base della fusione ebbe anche altre cause profonde: *"Merging the cultures of the combined companies was problematic from the get go. The aggressive and arrogant AOL people "horrified" the more staid and corporate Time Warner side. Cooperation and promised synergies failed to materialize as mutual disrespect came to color their relationships"*.

AT&T, a differenza di AOL, è una società molto più strutturata e con una lunga storia alle spalle. Alle sue origini c'è l'AT&T creata da Bell nel 1885, ma la sua vita recente ha origine nel 1983 - l'anno di nascita di AOL - come uno dei sette "spezzoni regionali" in cui Reagan aveva diviso, in un'ottica di liberalizzazione del mercato telecom, la società originaria. Insieme con Verizon, cresciuta a partire da un altro "spezzone", domina il mercato telecom statunitense e ha una capitalizzazione di 230 miliardi di dollari: per un'altrettanto curiosa coincidenza, circa la stessa di AOL allora. Perché AT&T vuole comprare Time Warner, **così come Verizon sta trattando le attività core di Yahoo?**

Credo che le grandi telecom provino un notevole senso di frustrazione nel vedere come le grandi del mondo Internet siano capaci – passando attraverso le loro infrastrutture - di creare molto più valore. AT&T e Verizon hanno sì raddoppiato il loro valore negli ultimi 10 anni. Ma nel frattempo Alphabet-Google è passata da 80 a 540 miliardi di dollari, Apple da poco più di 50 a oltre 600 e Amazon da 15 a quasi 400. Facebook addirittura, che allora aveva solo 2 anni, ne vale 370. Mentre la nostra *povera Telecom Italia, che allora ne valeva 55 (più di Apple), è scesa a poco più di 15.*

Riuscirà AT&T, ma lo stesso discorso vale per Verizon, ad avere successo con questa operazione? Non ho ovviamente una risposta, ma credo che la vera sfida sia la stessa che dovettero affrontare (allora fallendo) AOL e Time Warner: **trovare il modo per far convivere e integrare fra loro culture a priori molto lontane.**

FACEBOOK, BOOM DI UTILE E FATTURATO. ALLORA PERCHÉ LE AZIONI CROLLANO?

Il social network ha annunciato di avere chiuso il terzo trimestre dell'anno con un forte aumento di margine e ricavi. Ma ha anche anticipato che non sarà in grado di tenere questo passo in futuro. La conseguenza in Borsa? Una pesante caduta del titolo, che ha bruciato 30 miliardi di dollari

“Boom di Facebook, utile a 2,3 miliardi”: era il titolo - apparso ieri a tarda sera sul sito di Repubblica - dell'articolo relativo alla presentazione della trimestrale da parte dell'amministratore delegato Mark Zuckerberg, co-fondatore e vera anima della società. Che proseguiva: “Il social network più importante del mondo (...) ha chiuso il terzo trimestre dell'anno con un forte aumento dell'utile e dei ricavi, che ha permesso di battere le stime degli analisti”.

Una notizia estremamente positiva, che contrastava però con il titolo - “Facebook shares drop 8% on revenue growth warning” - che alla stessa notizia dava il Financial Times, con riferimento alla pesante caduta del titolo. Una caduta che ha fatto perdere quasi 30 miliardi di dollari al valore di Borsa di circa 370 della società, quinta al mondo per capitalizzazione: una caduta rilevantissima, se si pensa che tutta **Unicredit vale 15 miliardi di dollari e FCA meno di 9**. Ha sbagliato allora Repubblica? No, l'articolo era anzi molto accurato ma aveva ommesso un “piccolo” particolare: l'annuncio di Zuckerberg che il tasso di crescita di Facebook era destinato a ridursi significativamente nel 2017, un annuncio che ha scatenato il mercato finanziario.

Ha qualche fondamento il calo della capitalizzazione o si è trattato dell'ennesima isteria di un mercato ormai gestito in larghissima misura dai software dei grandi fondi? Un fondamento c'è, ed è legato alla formula - ben nota a chi si occupa di finanza - con cui “si calcola” il valore di una società, che tiene conto allo stesso tempo della profittabilità corrente e delle prospettive di crescita della profittabilità stessa. Il valore che il mercato attribu-

iva a Facebook - **370 miliardi** - rifletteva in larga misura le aspettative di crescita e, al primo segnale di possibile calo della crescita, il mercato ha reagito “rifacendo il calcolo”.

Un calo definitivo? Non è detto, tutto potrebbe di nuovo cambiare se emergesse qualche nuovo segnale (anche debole) che facesse apparire troppo pessimistiche le previsioni di Zuckerberg.

Una caduta rilevantissima, se si pensa che tutta Unicredit vale 15 miliardi di dollari e FCA meno di 9



A DAVOS 2017 I CEO SI CONVERTONO AL SOCIALE. MA UN MOTIVO C'È...

L'impatto sull'occupazione, le norme etiche, le responsabilità dei leader, la concentrazione della ricchezza: i temi trattati dai capi delle grandi imprese hi-tech al Forum svizzero fanno pensare a un discorso di Papa Francesco o al congresso di un sindacato. Un modo per prendere le distanze dai terremoti politici che la combinazione fra globalizzazione e digitalizzazione sta provocando

Marc Benioff, CEO di Salesforce, ha parlato di rifugiati digitali, creati da un ritmo di sviluppo dell'**AI-Artificial Intelligence** molto al di là delle aspettative.

Satya Nadella, CEO di Microsoft, ha sottolineato come tale ritmo tenda a **mettere in crisi non solo i lavoratori low-skilled**, ma sempre più anche i colletti bianchi.

Meg Whitman, CEO di HP ed ex-aspirante al ruolo di Governatore della California, ha fatto un'affermazione simile, parlando del grande aiuto che l'innovazione tecnologica può dare – in tema di **cambio del clima, salute e agricoltura** – ma anche dei suoi effetti dirompenti sull'occupazione "regardless of the age and class of workers" e della necessità che il mondo delle imprese (insieme con quello accademico) si faccia carico del problema.

Ginni Rometty, CEO di Ibm, più ottimistica sul tema dell'occupazione ma fortemente preoccupata dal rischio che la tecnologia provochi profonde disuguaglianze e porti alla **concentrazione della ricchezza** nelle mani di pochi, ha parlato della necessità di definire nuovi principi e fissare norme etiche per l'AI. Un tema quest'ultimo affrontato anche da Satya Nadella, che si è posto il problema della destinazione del surplus creato dai breakthroughs in AI, ovvero dei cosiddetti **dividendi dell'innovazione digitale**: da non lasciare nelle mani di pochi, ma da impiegare a favore di una crescita inclusiva.

Una serie di riflessioni, a Davos 2017, simili a quelle che sarebbero potute emergere da un discorso di Papa Francesco o dal congresso di un sindacato di sinistra, ma fatte dai capi di imprese - tra le più innovative e a maggiore capitalizzazione del mondo – con una spiccata tendenza a rompere le regole e con comportamenti che spesso rasantano i confini del lecito. Una conversione al sociale? Poco probabile. Piuttosto, come sostiene il Financial Times, il timore di essere qualificati – come avvenne per i banchieri con la grande crisi – come coloro che pur di prosperare non si curano assolutamente dei danni che

possono arrecare agli altri.

È una preoccupazione giustificata? Sicuramente sì, se si guarda ai terremoti politici che la combinazione fra globalizzazione e digitalizzazione sta provocando.

È solo la caduta di immagine che preoccupa? Sicuramente no. La carne al fuoco è molta. Ci sono in ballo le accuse, a Apple ma non solo, di **usare tutti i mezzi per sfuggire alle tasse**. Ci sono le accuse, in primo luogo a Google, di ricorrere a **pratiche monopolistiche** e quelle, indirizzate anche a Facebook, di **violare estesamente la privacy**. Ci sono le accuse, a imprese quali Uber e Airbnb, di violare le leggi locali per **rubare mercato ai tassisti piuttosto che agli albergatori**. C'è il problema, sul tavolo di Trump, di una **revisione del regime fiscale** per far rientrare le enormi riserve detenute dalle maggiori società tecnologiche statunitensi all'estero.

È giusto ritenere colpevoli le imprese per gli effetti della digital disruption sull'occupazione e sulla distribuzione del reddito? Mi sembra sia in atto una sorta di caccia agli untori, che si cerchino responsabili per un fenomeno che si è ripetuto più volte nella storia: l'emergere di innovazioni che, per la loro rilevanza e trasversalità, hanno un impatto radicale sul modo di vivere. Per un fenomeno molto positivo in prospettiva (come lo sono stati la nascita dei trasporti ferroviari o delle reti elettriche), ma nel breve-medio termine squilibrante, che richiede una trasformazione nell'organizzazione della società: con **misure non facili però da individuare e da attuare**, per la molteplicità degli attori coinvolti e per la difficoltà di valutazione della portata del fenomeno stesso. Difficoltà in larga misura legata alle incertezze sui tempi con cui le tecnologie già esistenti (che il McKinsey Global Institute ritiene in grado di cancellare la metà dei posti di lavoro statunitensi) si tradurranno in applicazioni concrete e sui ritmi di evoluzione – storicamente irregolari - dell'intelligenza artificiale.

AL PERENNE INSEGUIMENTO DI UNO “SBOCCO AL MARE”

Facebook, Microsoft e Amazon tentano di proporre al mercato device alternativi agli smartphone in grado di veicolare i propri servizi, smarcandosi così da Google (Android) e Apple (iOS). Una guerra fra giganti, che hanno tutti l'ambizione di assicurarsi l'accesso diretto al consumatore finale senza dover attraversare territori altrui

“The end of smartphones and TVs is coming”, la vita degli smartphone e degli apparecchi TV – veri e propri simboli di due ere diverse dell'*information & communication technology* – volge ormai al termine. È la dichiarazione profetica, in realtà molto più una speranza che una previsione, fatta di recente da **Mark Zuckerberg**: la speranza che la scommessa al centro del master plan decennale presentato lo scorso anno - quella di puntare sulla **realtà virtuale e aumentata** (Oculus VR l'acquisizione più famosa) - permetta anche a Facebook di crearsi un ecosistema indipendente, raggiungibile direttamente dagli *easy-to-wear standard-looking glasses* che sta cercando di mettere a punto, dopo il tentativo non riuscito di costruire un proprio sistema operativo per smartphone in grado di competere con quelli dominanti di Apple e Alphabet-Google (rispettivamente iOS e Android) e di evitare il passaggio attraverso le loro *forche caudine*.

Amazon – anch'essa facente parte (con Apple, Alphabet e Microsoft) delle **top-5 imprese digitali che si collocano nei primi sei posti della classifica mondiale per capitalizzazione di Borsa** e anch'essa frustrata dalla impossibilità di accesso diretto su mobile al consumatore finale – fa da tempo tentativi simili, pur battendo strade diverse. Forte del successo di **Kindle**, ha provato innanzitutto la strada dell'hardware con il lancio di **Fire Phone**: **probabilmente il più grande flop della carriera di Jeff Bezos**. Ci sta provando di nuovo, sembra con molte più speranze di affermazione, con l'assistente vocale **Alexa**, che fa ampio ricorso all'intelligenza artificiale: presente nelle case, in accoppiata con **Echo** (il box cilindrico utilizzabile anche per ascoltare musica da streaming), ove è in grado su richiesta vocale di attivare gli elettrodomestici e gli allarmi o di inviare direttamente ordini di acquisto di alimentari piuttosto che di detersivi; presente da poco

nelle auto (**Ford** la prima ad adottarla), ove è in grado tra l'altro di avviare la riproduzione di una canzone, chiedere le previsioni del tempo o i risultati delle ultime partite, inserire promemoria.

Microsoft fece i suoi primi tentativi già all'epoca della nascita dei cellulari, quando era monopolista di fatto nei sistemi operativi (e non solo) per PC: sempre respinta però dalle imprese leader, come Nokia e Motorola, *terrorizzate* dalla prospettiva di trovarsi intermedie – nei rapporti con i clienti finali – da quella che era una delle imprese top del mondo e che poteva fare sinergia fra PC e cellulari. Ci provò di nuovo al profilarsi del successo travolgente degli smartphone, avviatosi con il lancio dell'iPhone nel 2007, acquisendo l'**ex-leader mondiale Nokia** in difficoltà: un'avventura sostanzialmente chiusa con un write-off totale, dal nuovo CEO, per l'impossibilità di scalfire il duopolio venutosi a creare.

Una **guerra fra giganti**, per conquistare l'accesso diretto al cliente finale e poter così creare alle proprie spalle un ecosistema, il più grande possibile, da cui “estrarre valore”. Una guerra che ricorda, per chi ama la storia, le tante sostenute dai Paesi non rivieraschi per assicurarsi **uno “sbocco al mare”**: per non dover attraversare territori altrui - spesso “pagando pegno” - per un accesso libero al mondo, con finalità talora meramente commerciali e talaltra politico-militari.

I NUOVI BUSINESS MODEL “FIGLI” DELLA DIGITALIZZAZIONE

Sono molteplici le forme e gli impatti che può avere la “disruption”, termine un po’ abusato che denota gli stravolgimenti nell’intera economia globale e nella vita delle imprese provocati dalla diffusione, sempre più veloce ed estesa, delle tecnologie digitali. Un’analisi della trasformazione in atto, che focalizza alcuni temi di particolare attualità e gli esempi più significativi, nei settori della fotografia, dell’editoria, della musica, del retail, dei pc e dell’auto

Questo articolo di Umberto Bertelè prende lo spunto dalla relazione che ha tenuto al Politecnico il 29 marzo, in occasione dell’incontro (con lo stesso titolo) per la presentazione della nuova edizione del suo libro “Strategia”, focalizzata sul tema della digitalizzazione. Un incontro organizzato dagli Osservatori Digital Innovation, che ha visto la partecipazione - oltre che di Ferruccio Resta, Rettore del Politecnico e di Enrico Sassoon (Direttore di Harvard Business Review Italia) quale moderatore - di docenti che spesso appaiono anche su Digital4Executive: Vittorio Chiesa, Giuliano Noci e Andrea Rangone (CEO di Digital 360), professori ordinari di Strategy & Marketing, e Alessandro Perego, nuovo Direttore del Dipartimento di Ingegneria Gestionale. Data l’ampiezza della materia, l’autore ha scelto di focalizzare l’attenzione - trattandoli come tasselli di un ideale mosaico - su alcuni concetti di fondo e su alcuni temi di particolare attualità.

CHE COS’È IL “BUSINESS MODEL” DI UN’IMPRESA

Anche se può apparire paradossale, la forza di una definizione sta spesso nella sua *indefinitezza*. Sono i concetti *fuzzy* - *sfumati* nei loro confini - quelli che usiamo di più, perché ci permettono di dare un senso alle comunanze senza farci distogliere dalle *differenze* che un’analisi più puntuale metterebbe in luce. La nozione di *business model*, largamente diffusa, rientra in questa categoria: non ne esiste una definizione precisa condivisa, per cui fornisco la mia (anch’essa peraltro *fuzzy*). Il *business model* di un’impresa racconta:

- quale sia il suo output, ovvero i prodotti – beni (materiali e/o immateriali) e/o servizi – che essa mette sul mercato,
- a chi siano destinati tali prodotti e per soddisfare

quali bisogni,

- attraverso quali canali essi arrivino ai destinatari e se siano i destinatari o altri soggetti a pagarli,
- quale parte dei prodotti sia fatta «in casa» e quale acquistata o commissionata in outsourcing,
- in quali aree geopolitiche l’impresa venda o produca o si rifornisca,
- quali siano le potenziali sinergie nel caso di portafoglio composito,
- su quali differenziali - di costo piuttosto che di attrattività - si basi l’impresa per conquistare quote di mercato nelle aree di business in cui compete e per creare valore.

Se ci si pone nell’ottica speculare della competizione, ovvero si guarda a cosa avviene in una particolare *area di business* (concetto anch’esso *fuzzy*), le imprese - o le loro specifiche unità di business - che competono in tale area possono:

- soddisfare i bisogni/clienti con prodotti simili oppure con prodotti (anche molto diversi fra loro) in grado però di offrire funzionalità simili;
- avere business model con configurazioni simili oppure diverse fra loro.

L’*ebook* è molto diverso dal **libro** cartaceo, ma soddisfa bisogni in larga misura sovrapposti. Il libro cartaceo acquistato attraverso Amazon è identico a quello acquistato in libreria, così come identica è la casa editrice del libro, ma diverse sono le filiere distributive e diversi i soggetti – con business model molto “distanti” fra loro - in esse operanti.

Lo *streaming* di **Spotify** o di **Apple Music** è molto diverso dai CD o dai dischi in vinile, è diverso anche dal

download (un business model pure digitale che tanto successo aveva avuto con il lancio da parte di Apple dell'iPod e di iTunes), ma - analogamente a essi e a differenza ad esempio dei canali radiofonici musicali - offre la possibilità di ascoltare musica scegliendola a piacimento. La scelta del business model ha una grande rilevanza, ma altrettanto rilevante - ai fini della competitività - è la fase di **execution**, di implementazione e di conduzione cioè del modello stesso. Così come possono essere determinanti altri aspetti, come ad esempio in molti casi la scala.

DISRUPTION DEI BUSINESS MODEL O DISRUPTION DELLE IMPRESE?

Il termine disruption ha avuto molto successo in questi anni per denotare gli stravolgimenti - nell'organizzazione dell'economia e nella vita delle imprese - provocati dal successo dei business model "figli" della digitalizzazione, del processo cioè di diffusione sempre più veloce ed estesa delle tecnologie digitali. Anche se nei casi che vengono più spesso citati la *disruption* dei business model esistenti e quella delle imprese esistenti (*incumbent*) coincidono, i due fenomeni non devono essere assolutamente confusi. Ci si deve cioè porre separatamente le due domande:

- i nuovi business model "figli" della digitalizzazio-

ne sostituiscono quelli esistenti o convivono con essi? La disruption riguarda l'intera filiera o si concentra su specifici tratti?

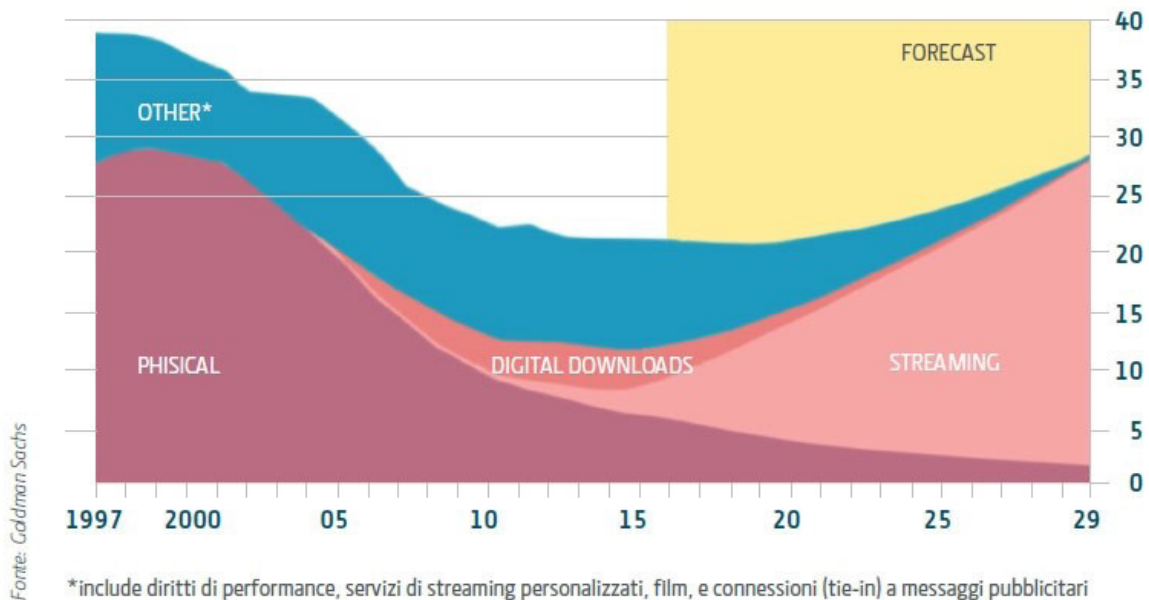
- l'entrata in gioco dei nuovi business model comporta l'uscita dal mercato delle imprese incumbent a favore di nuove entranti? Se sì, perché?

L'attenzione su quanto accade nella *filiera* (e non solo nella specifica area di business) è importante, perché, quasi sempre le innovazioni di matrice digitale vanno a toccare, in misura più o meno consistente, i rapporti fra i diversi soggetti lungo le filiere: anche quando, come nello *smart manufacturing* (robotica avanzata, tecnologie additive ecc.), esse sembrano confinate in ambiti molto più puntuali e ristretti.

LA MUSICA: DAL VINILE ALLO STREAMING

Nel caso ad esempio della musica visto in precedenza, la grande vittima del successo della distribuzione "via Internet" (iniziata con i siti-pirata) è stata la distribuzione "fisica", all'ingrosso e attraverso i negozi specializzati (drasticamente ridottisi). Sono sopravvissute invece le case produttrici, seppur con un fatturato complessivo che negli US supera di poco la metà di quello del periodo d'oro antecedente l'entrata in gioco di Internet. Esse sono sopravvissute, dopo il prevedibile fallimento del tentativo di creare siti congiunti fra im-

MUSICA, IL SUCCESSO DELLO STREAMING (PREVISIONI DI FATTURATO GLOBALE, MILIARDI DOLLARI)



prese concorrenti (quali Pressplay lanciato da Universal and Sony Music per contrastare Napster), con la scelta da manuale - “non digitale” - di aumentare il livello di concentrazione, passando da 6 “grandi” a 3 (**Universal, Warner Music e Sony Music**), per ridurre drasticamente i costi e accrescere il potere contrattuale: una scelta al momento vincente, data anche la crescita (perlomeno temporanea) della concorrenza fra distributori.

LA FOTOGRAFIA: DALLA PELLICOLA ALLO SMARTPHONE

Illuminante il caso della fotografia, ove (analogamente a quanto accaduto per la musica) si è avuta una doppia transizione, a distanza di qualche anno una dall'altra: **la fotografia “digitale” ha travolto quella “chimica”,** che era stata dominante in tutto il ‘900; gli smartphone, offrendo la possibilità di fotografare “a costo zero” e di condividere le foto con estrema facilità, hanno già provocato una riduzione drammatica delle vendite di macchine fotografiche compatte (nonché dei negozi che le vendevano) e l'effetto di sostituzione potrebbe estendersi ulteriormente a causa dei continui miglioramenti qualitativi che i produttori di smartphone introducono, non per rubare mercato a Canon e Nikon ma per aumentare la loro attrattività rispetto ai competitori diretti.

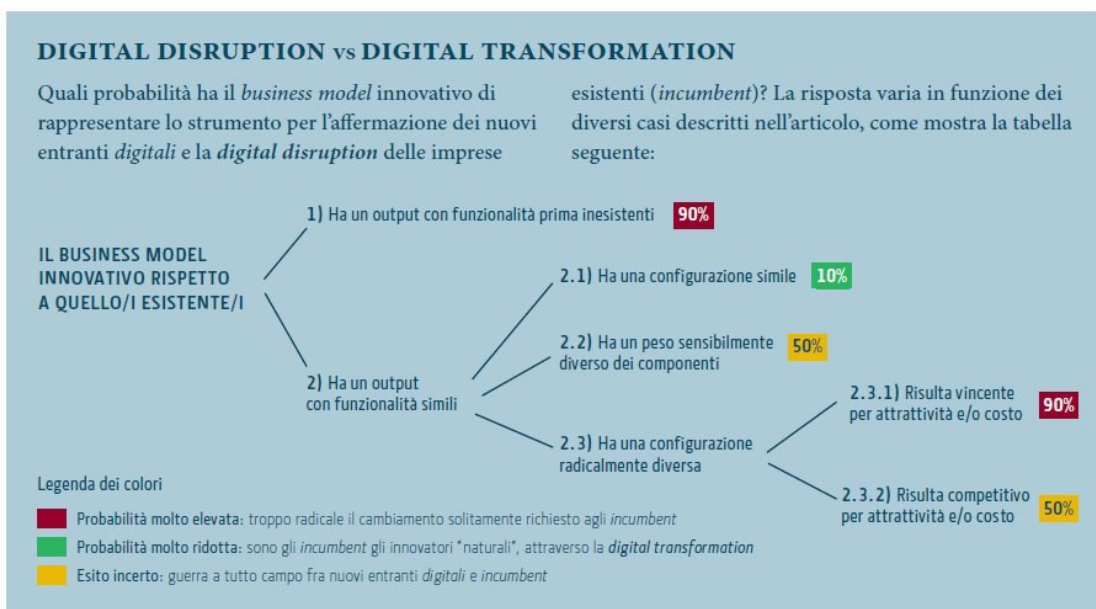
È illuminante soprattutto il caso di **Kodak** (che ora “vale” meno di mezzo miliardo di dollari dopo essere stata per circa un secolo una delle principali società del NYSE), vittima non tanto di attacchi da parte di nuove imprese innovative miranti a rubarle la leadership,

quanto della sparizione – nel nuovo contesto venutosi a creare con la fotografia digitale – di quella che era la sua massima fonte di differenziazione e di creazione del valore, ovvero della pellicola. Kodak, che nell'era “chimica” era presente in tutta la filiera (dalle macchine fotografiche compatte alla carta per la stampa) e che disponeva di numerosi brevetti nell'ambito “digitale”, non fu spiazzata dai nuovi entranti, ma perse – con il cambiamento del business model – il suo differenziale di attrattività; nessun'altra impresa riuscì peraltro a raggiungere, nel nuovo contesto, il livello di profittabilità che essa aveva in precedenza e il grande vincitore fu il consumatore finale.

Vi è un altro fenomeno interessante da sottolineare, il manifestarsi - nella (seconda) transizione che portò all'uso sempre più diffuso dello smartphone come macchina fotografica – di quelli che potremmo definire **danni collaterali non intenzionali: Canon e Nikon** rimasero vittime di una guerra interna fra produttori di smartphone, così come (con un paragone un po' ardito) gli editori dei giornali continuano a perdere fatturato pubblicitario a favore di Google e Facebook, che non sono loro concorrenti diretti ma che hanno nel *digital advertising* un caposaldo dei loro business model, basati sull'erogazione gratuita di servizi (*search e social network* rispettivamente).

UN OUTPUT SIMILE O DEL TUTTO ORIGINALE?

Ipersemplificando la realtà, si devono innanzitutto distinguere i casi in cui l'output del business model innovativo offra:



1. *funzionalità* prima inesistenti, oppure
2. *funzionalità simili* a quelle dei business model esistenti. Se i business model innovativi offrono *funzionalità prima inesistenti*, come storicamente accaduto per il *search* e per i *social network*, non esistono vittime dirette immediatamente individuabili.

Ci possono essere effetti sostitutivi più lontani, quali il calo ad esempio degli ascolti televisivi a causa del maggior tempo passato sui *social*. Ci possono essere come visto danni collaterali inintenzionali, quali quelli inferti dal *digital advertising* agli editori di giornali. E va comunque richiamato il fatto ovvio che non basta offrire funzionalità prima inesistenti per avere successo, come il caso *Google glass* chiaramente dimostra. Se i business model innovativi offrono *funzionalità simili*, ed è il caso di gran lunga più frequente, essi devono ovviamente promettere di essere - come preconditione per la loro stessa nascita - competitivi rispetto ai modelli esistenti in termini di attrattività e/o di costi.

UNA CONFIGURAZIONE SIMILE O RADICALMENTE DIVERSA?

Nel caso di *funzionalità* dell'output simili si possono evidenziare tre situazioni diverse, ancorché con confini fuzzy fra loro, in base al grado di "vicinanza" fra le configurazioni dei business model:

2.1 la configurazione del business model innovativo *non differisce in misura sostanziale* da quella dell'esistente;

2.2 la configurazione del business model innovativo *si differenzia* rispetto a quella dell'esistente per il *ruolo sensibilmente più rilevante di alcuni componenti* (quali la componentistica elettronica nell'auto);

2.3 la configurazione del business model innovativo è radicalmente diversa rispetto a quella dell'esistente (come nel caso dell'**eCommerce** rispetto alla distribuzione tradizionale).

Se le differenze non sono forti (caso 2.1), cioè quando la configurazione del business model innovativo è simile, è molto probabile che siano le imprese *incumbent* le protagoniste dell'innovazione, che siano esse a introdurre modifiche incrementalmente nei modelli esistenti e a sfruttare le potenzialità offerte dall'innovazione per migliorare la loro posizione competitiva. È il tipico caso della *digital transformation*. Mentre è probabile che non si creino opportunità significative per nuove entrate, se non in assenza di reattività da parte delle

imprese *incumbent*.

Molto diversa la situazione in presenza di differenze radicali (caso 2.3), quando la configurazione del business model innovativo è radicalmente diversa. Sempre ipersemplificando, si possono evidenziare due possibili scenari:

2.3.1 il business model innovativo è nettamente vincente rispetto all'esistente, per la maggiore attrattività e/o il minore costo;

2.3.2 il business model innovativo è molto competitivo rispetto all'esistente, ma la probabilità che essi siano destinati a convivere è elevata.

Nel primo scenario (caso 2.3.1) la probabilità di *disruption* delle imprese (o delle loro specifiche unità di business) *incumbent* è molto alta. Sia perché esse, per convertirsi al nuovo business model, devono affrontare costi di *restructuring* molto elevati (principalmente per la liquidazione delle risorse umane ridondanti e per il *write-off* delle risorse materiali e immateriali divenute inutili) e devono rinnegare la cultura d'impresa che è stata alla base del loro passato successo. Sia perché, come visto per Kodak, esse perdono nel nuovo contesto competitivo molti dei punti di forza e di differenziazione che avevano nel precedente.

Nel secondo scenario (caso 2.3.2), invece, i nuovi entranti - startup o imprese consolidate provenienti da altri comparti - e gli *incumbent* si battono fra loro, con modalità e dinamiche molto variabili nei diversi casi. Più il business model innovativo risulta competitivo rispetto all'esistente, più grande deve essere lo sforzo di ristrutturazione degli *incumbent* per non perdere profittabilità e valore. La ristrutturazione può avvenire sostanzialmente attraverso due vie o una loro combinazione. Gli *incumbent* possono rispondere in maniera classica, puntando a una riduzione dei costi e a un rafforzamento della posizione contrattuale attraverso un aumento del livello di concentrazione (con il ricorso ad acquisizioni o fusioni) e/o una rigida politica di controllo dei costi: come visto per i produttori di musica. Oppure possono cercare di introdurre modelli ibridi, con una componente digitale che si affianca e si integra con quella più tradizionale.

L'EVOLUZIONE DEL RETAIL: WALMART, AMAZON, ZARA, LVMH E KERING

È il caso ad esempio di Walmart, la più grande impresa di distribuzione del mondo (con oltre 2 milioni di addetti), che sta faticosamente rispondendo all'attacco di Amazon con l'introduzione di una componente di eCom-

merce al suo interno, frutto anche dell'acquisizione di una startup. È il caso di **Zara**, che – non toccata sinora (a differenza ad esempio di **H&M**) dagli attacchi dell'e-Commerce – sta comunque ristrutturandosi cautelativamente, aumentando la dimensione media dei suoi punti di vendita (attraverso la chiusura dei piccoli e l'apertura di nuove grandi superfici) e creando una *continuità* fra i servizi offerti nei punti di vendita stessi e online. È il caso delle grandi case di moda, a partire da **LVMH e Kering**, che – tenendo anche conto delle preferenze delle nuove generazioni ad acquistare online – hanno drasticamente ridotto le aperture di nuovi punti di vendita fisici e hanno viceversa potenziato quelli *virtuali*. È importante notare come la creazione di modelli ibridi, a prima vista la risposta più naturale per un *incumbent*, si scontri spesso con il rischio di un aumento dei costi. Nel caso di **H&M**, ad esempio, il mercato finanziario ritiene che l'affiancamento di una componente online ridurrebbe la possibile caduta delle vendite, ma peserebbe negativamente sul margine di profittabilità. Un fenomeno simile si ha per molti editori tradizionali di giornali, che hanno investito per accrescere il numero di copie vendute online senza però tagliare in misura adeguata i costi di produzione e vendita delle copie cartacee (in continuo drastico calo). Non sono solo gli *incumbent* ad adottare i modelli ibridi, ma talora lo fanno anche le imprese *nativamente digitali*. Lo sta facendo **Amazon**, per ora su piccola scala, aprendo ad esempio librerie fisiche concepite in modo innovativo rispetto alle tradizionali. Lo sta facendo su scala molto più ampia Alibaba, che ha speso miliardi di dollari per l'acquisizione di alcune catene tradizionali (ad esempio di prodotti elettronici) e che ha di recente stretto un accordo con uno dei principali distributori cinesi per potenziare la sua offerta di prodotti freschi "entro un'ora".

QUANDO CAMBIA LA RILEVANZA DEI COMPONENTI: I CASI DEI PC E DELL'AUTO

L'esempio storico più famoso (caso 2.2) è quello dei PC, ove i microprocessori e i sistemi operativi divennero sempre più importanti nella determinazione delle performance dei PC stessi e come tali furono sempre più percepiti anche dagli acquirenti finali. Nulla di particolare sarebbe successo se **Ibm**, che all'epoca dominava il mercato dei PC, fosse stata integrata verticalmente o se ci fosse stata un'offerta molto concorrenziale di microprocessori e sistemi operativi. **Ibm** si ritrovò progressivamente invece ad avere due fornitori (che aveva fatto crescere "sotto le sue ali") quasi monopolisti, Intel e Microsoft, che per giunta mettevano i loro prodotti a disposizione anche dei suoi competitori diretti (quali **Compaq**). I profitti si spostarono progressivamente verso monte e a un certo momento **Ibm** preferì vendere l'unità di business a **Lenovo**. Il caso attualmente più importante è probabilmente quello dell'industria automobilistica, che vede il peso della componentistica elettronica in continuo aumento - a livello sia di costi sia di attrattività esercitata nei riguardi dei clienti finali - e che teme un ulteriore aumento di tale rilevanza nel caso di affermazione della *selfdriving car*.

È per questo motivo che molte delle principali imprese del comparto stanno cercando di integrarsi a monte, aprendo centri di ricerca nella Silicon Valley o acquisendo startup ivi operanti. Il timore è che imprese digitali come **Alphabet** (che ha avuto una lunga sperimentazione della sua **Google Car**) o **Apple** o grandi componentisti come **Bosch** mettano a punto sistemi di guida con prestazioni superiori, obbligando le imprese automobilistiche ad acquistarli. Le case automobilistiche non sarebbero *disrupted*, ma una quota importante dei loro profitti e del loro valore si sposterebbe verso monte.

Quasi sempre le innovazioni di matrice digitale vanno a toccare, in misura più o meno consistente, i rapporti fra i diversi soggetti lungo le filiere



È MEGLIO UN CEO AUTORITARIO O UN CEO CAPACE DI MOTIVARE?

Due casi di questi giorni riaccendono il dibattito su quale sia il tipo di figura più efficace, anche alla luce dei recenti successi di Apple e Uber mentre erano guidate da leader sgradevoli e dispotici. Una sentenza del Tribunale di Milano ha sancito che i brillanti risultati non bastano se il CEO è “demotivante e prevaricatore”. Ma a volte un capo “difficile”, se non è “bullo”, è quello che più rapidamente può abbattere gli ostacoli alla trasformazione aziendale

Non è sicuramente un tema nuovo, ma ci ritorno perché nel giro di due giorni – curiosamente – mi sono imbattuto in due articoli che ne parlano. Uno del Financial Times, che riprendeva il tema stesso a seguito della pubblicazione del rapporto di una commissione di inchiesta per valutare il comportamento di un top manager in ambito sportivo. E uno del Corriere della Sera, che commentava la sentenza del Tribunale del lavoro di Milano, chiamato a deliberare sulla liceità del licenziamento di un CEO bravissimo nel conseguire buoni risultati economici ma eccessivo nell’esercizio del suo potere.

Personalmente simpatizzo con il modello del CEO “coinvolgente”, soprattutto nelle imprese “brain intensive” che – perché molto innovative e/o perché attive in contesti comunque soggetti a scosse continue – hanno bisogno dell’impegno assoluto di chi opera all’interno. E il Tribunale del lavoro di Milano sembra sulla mia stessa linea (anche se ho molti dubbi sul fatto che siano i tribunali a sentenziare in materia di organizzazione). Ma sono ben conscio del fatto che alcuni dei più grandi successi dell’ultimo decennio – quali il nuovo modello di mobilità urbana di Uber e l’accesso in mobilità a Internet (con l’iPhone) di Apple – sono stati realizzati da CEO di stampo assolutamente autoritario, se non addirittura sgradevoli nella gestione dei rapporti umani: Travis Kalanick si è dovuto almeno transitoriamente dimettere, travolto dalle accuse sul clima creato in Uber; Steve Jobs ha visto crescere la sua fama di grande innovatore insieme con quella (anche a livello cinematografico) di leader dispotico.

Quale era il caso sottoposto al Tribunale del lavoro di Milano? La richiesta di danni da parte dell’ex-CEO della filiale italiana di Aon, co-leader mondiale nel brokeraggio assicurativo, licenziato “per giustificatezza” per il

“clima inutilmente autoritario” instaurato in Aon Italia, giudicato dalla casa madre “demotivante, talora prevaricatore di ruoli e competenze, tutt’altro che sereno e costruttivo”: questo nonostante il riconoscimento degli ottimi risultati economici e dei lusinghieri posizionamenti di mercato raggiunti per “le sue riconosciute qualità”. Un caso di scuola, che ha visto schierati su fronti opposti i due grandi studi Bonelli-Erede e Gianni-Origoni-Grippio-Cappelli & Partners, con il giudice che ha sentenziato a favore del licenziamento richiamando tra l’altro la “differenza fra autorevolezza e autoritarismo gratuito” e la “gestione manageriale di stampo quasi familistico”.

E che cosa diceva l’articolo del Financial Times, estendendo le sue considerazioni dal caso specifico al tema più generale dei CEO autoritari? Riprendeva la tesi di Roderick Kramer, della Stanford Graduate School of Business, pubblicata nel 2006 sulla Harvard Business Review, che “nasty leaders can be hugely successful, if they don’t cross the line”, distinguendo la figura del CEO “bullo”, che punta a umiliare gli altri per gratificare se stesso, rispetto a quella del CEO “intimidatore”, che – avendo una visione di quella che dovrà essere la trasformazione dell’impresa – mira ad abbattere tutti gli ostacoli che si possono frapporre al raggiungimento dell’obiettivo, spesso sfruttando la capacità di intuire i punti di insicurezza (dove attaccare) delle persone.

INNOVAZIONE E LEGGE, UN CONFLITTO PERENNE. È INEVITABILE?

I regolamenti non riescono a tenere il passo rapidissimo del cambiamento, e così le aziende di maggior successo nella nuova economia digitale spesso li ignorano consapevolmente. Lo scontro è costante anche in Italia, come confermano i recenti casi di Uber and Airbnb. Eppure in California...

Esiste un *conflitto naturale fra l'innovazione, che significa cambiamento, e le regole*, che mirano a disciplinare l'esistente (come se fosse destinato a durare per l'eternità) e non raramente a **garantire gli interessi costituiti**.

È per questo che una componente importante del successo di molte delle principali imprese *digitali* è la **propensione a ignorare le regole**, nonché la bravura – con l'aiuto dei migliori avvocati e dei più efficaci lobbisti – nell'evitare eccessive punizioni a fronte delle violazioni.

Uber (protagonista di un braccio di ferro con i tassisti finito sui tavoli del Tribunale di Roma - ndr) e **Airbnb** (a cui il fisco italiano ha chiesto di fare da sostituto d'imposta, non senza polemiche - ndr) sono sicuramente il prototipo di **imprese che senza violazioni non avrebbero avuto successo**, ma sono ora costrette a combattere duramente per la stessa sopravvivenza, a causa delle forti reazioni di chi si è sentito danneggiato dalla loro crescita e si appella al rispetto delle regole.

Ma anche **Apple, Alphabet-Google, Amazon e Facebook** sono oggetto di forti contestazioni – ad esempio a livello UE – e **Microsoft**, essa pure facente parte delle top-5 (le imprese a massima capitalizzazione su scala mondiale) lo è stata a lungo nel passato.

È giustificata la *violazione* - o talora più semplicemente l'*elusione* - delle regole?

In diversi casi, in relazione ad esempio alla **diffusa e consistente elusione fiscale** da parte delle imprese maggiori, la risposta è no: **anche se sono gli Stati che, in concorrenza fra loro, aprono buchi legislativi** che

vengono subito sfruttati. In altri casi la risposta è più dubbia, soprattutto quando le regole violate sembrano corrispondere più che a interessi della collettività al **mantenimento in vita di attività decotte o alla protezione di interessi molto puntuali**.

Il problema, come appare chiaramente dal recente caso **Uber, che rischia l'espulsione dall'Italia**, è che **simili decisioni non dovrebbero essere affidate alla magistratura**, che non può che applicare regole nate nel passato in un contesto che non c'è più, ma richiederebbero una *riscrizione* delle regole da parte della politica, che non penalizzi il nuovo garantendo però equità negli obblighi e nella tassazione. La regolamentazione, se gestita con lungimiranza, può essere però anche un fattore di promozione dell'innovazione.

Due esempi: la **California** che ha semplificato le autorizzazioni per le prove su strada delle *self-driving car*; l'UE che con l'introduzione del cosiddetto *open banking* (della possibilità cioè di accesso diretto previo autorizzazione ai conti bancari) ha aperto una importante possibilità di crescita per le cosiddette *fintech*, per le startup tecnologiche cioè operanti nell'ambito bancario-finanziario).

Una componente importante del successo di molte delle principali imprese digitali è la propensione a ignorare le regole



DAI CONTI SVIZZERI AI BITCOIN: LE ESTORSIONI VIA WEB ORA FANNO PAURA

I recenti cyber attacchi a Netflix e HBO accendono l'attenzione su un fenomeno di per sé antichissimo, ma che è diventato più insidioso grazie all'innovazione digitale. I nuovi criminali sono hacker professionisti, che pretendono dalle loro vittime pagamenti in moneta digitale, non tracciabile

Le estorsioni ci sono sempre state, accompagnate dalla richiesta di modalità di pagamento – da parte delle vittime – che rendessero difficile risalire agli autori delle estorsioni stesse.

Gli autori: talora gruppi “formalmente” malviventi, con le loro offerte di “protezione”; talaltra politici o amministratori pubblici “ufficialmente” onesti, utilizzando i loro poteri di rallentare i pagamenti o di accelerare le autorizzazioni; talaltra ancora singole persone, anch'esse “ufficialmente” oneste, venute ad esempio in possesso (deliberatamente o casualmente) di fotografie o documenti in grado di danneggiare l'immagine o di creare le condizioni per verifiche fiscali o giudiziarie.

Le modalità di pagamento: le buste ripiene di contanti da consegnare furtivamente o i depositi in conti esteri ritenuti “segreti”.

Così era fino a poco tempo fa, ma ora l'innovazione digitale sta cambiando le cose anche in questo ambito, come in moltissimi altri. A fianco delle estorsioni “brick & mortar”, che continuano a esserci, crescono le “cyber extortion”, favorite dalla professionalità degli hacker. E al posto dei conti svizzeri, dopo la caduta del segreto bancario, c'è il “**bitcoin**”: che ha un grado di segretezza almeno per ora molto elevato e che per questa ragione sembra giocare un ruolo di grande rilievo nel cosiddetto “**dark web**”.

È difficile stabilire l'ampiezza del fenomeno, perché le vittime – soprattutto se decidono di pagare – non vogliono pubblicità. Ma colpisce come i tentativi di “cyber extortion” (lo evidenziava un recente articolo del WSJ) siano stati diretti anche a imprese rilevanti come **Netflix**

e **HBO**: con la minaccia di rendere gratuitamente disponibili in rete gli ultimi episodi di loro serie di grande successo, “carpiti” agli studios hollywoodiani che ne stavano curando l'editing finale.

Il “**bitcoin**” ha un grado di segretezza almeno per ora molto elevato e che per questa ragione sembra giocare un ruolo di grande rilievo nel cosiddetto “**dark web**”



CRONACHE DALLA DIGITAL DISRUPTION: PAYPAL, IKEA, ALDI E L'EBOOK

American Express superata da PayPal. Il colosso svedese dei mobili che sbarca sull'e-Commerce di Amazon. Il big tedesco del discount Aldi che apre punti vendita negli Usa. E a sorpresa, torna in auge il libro cartaceo, dato per morto con l'avvento del lettore digitale. Quattro storie diverse, con un unico fil rouge: la disruption

Da un lato PayPal che supera American Express in Borsa e Ikea che, come era già successo a Nike, è costretta a venire a patti con le grandi piattaforme di e-commerce (quali Amazon o Alibaba). Dall'altro il libro cartaceo che riprende slancio rispetto all'ebook e Aldi che punta sul suo ormai storico modello discount per crescere (sfidando Walmart e Amazon) sul mercato US. Quattro storie recentissime, che ho scelto per mostrare come la digitalizzazione continui in molti comparti a generare disruption, ma come in altri le imprese incumbent stiano reagendo, non necessariamente digitalizzandosi.

PayPal supera per la prima volta American Express. In Cina i pagamenti e i trasferimenti di danaro sono da tempo saldamente nelle mani delle grandi del digitale, **Alibaba e Tencent** (ambedue con una capitalizzazione di Borsa di oltre 400 miliardi di \$), che hanno saputo approfittare della debolezza del sistema bancario-finanziario locale per occupare i nuovi spazi che la crescita tumultuosa del PIL metteva progressivamente a disposizione. Alibaba ha anche creato un fondo monetario che – con 370 milioni di sottoscrittori e oltre 200 miliardi di dollari raccolti – è ora il più grande del mondo, con una consistenza doppia rispetto al secondo (gestito da JPMorgan). Ma in Occidente le grandi banche e le società che gestiscono le carte di credito continuano a essere molto forti, per cui il temporaneo superamento da parte di PayPal di un mostro sacro come American Express e il suo avvicinamento (sempre in termini di capitalizzazione) ad altri due mostri sacri come Morgan Stanley e Goldman Sachs appare molto sintomatico delle scommesse che la finanza fa sul futuro del comparto. E non va dimenticato che alle spalle di PayPal, e in concorrenza con essa, ci sono i sistemi di pagamento di Apple e Amazon.

Ikea è costretta dopo 74 anni a cambiare il suo storico business model. Fino a poco fa un business model di grandissimo successo, quello di Ikea, che aveva nei suoi enormi punti di vendita – alla periferia delle città

– e nel loro coinvolgente layout uno degli elementi più caratterizzanti. Ma in questa fase storica Ikea soffre un problema simile a quello dei grandi centri commerciali periferici: c'è sempre meno gente disposta a spostarsi fisicamente, quando molta informazione è rintracciabile sui siti delle grandi piattaforme di e-commerce. E disporre di un proprio sito di vendita può non bastare. Di qui l'annuncio che Ikea, a 74 anni dalla nascita, ha deciso di essere presente anche sulle grandi piattaforme di terzi (quali Amazon e Alibaba): con un potenziale impatto sui margini ma soprattutto con la necessità di ripensare il suo rapporto con i clienti.

Aldi scommette invece sul suo business model pre-digitale per crescere negli US. Sull'onda del successo del modello discount sul mercato UK, ai danni del gruppo leader Tesco e in concorrenza con l'e-commerce, la tedesca Aldi vuole accrescere del 50% le sue vendite negli US e per questo ha deciso di investire 3,4 miliardi di \$. Il modello discount, che vede come co-protagonista in Europa l'altra tedesca Lidl e ha diversi epigoni, è un tipico modello *low cost* (come peraltro quello di Ikea): la qualità dei prodotti offerti è buona, ma la scelta (ovvero il numero di referenze) è limitata, l'arredamento dei punti vendita è spartano e il servizio – agli antipodi rispetto a quello offerto dall'e-commerce – è al livello minimo indispensabile.

Il libro cartaceo riacquista fascino. Dato prematuramente come moribondo, quando la crescita dell'ebook (introdotto nel 2007) sembrava inarrestabile, il libro cartaceo ha ripreso fiato. Ovviamente è cambiata la domanda. Ma l'offerta ha giocato un ruolo importante, ricorrendo soprattutto a strumenti di ristrutturazione tradizionali: concentrandosi (si sono ridotti a 4 i grandi editori che dominano il mercato mondiale), accrescendo il controllo sui costi, riducendo sensibilmente (con processi più snelli) il *time to market*, segmentando con più attenzione la domanda.

LA MORTE PUÒ ARRIVARE VIA INTERNET

Il recente caso Apple, accusata di rallentare gli iPhone, accende i riflettori su uno scenario senza precedenti: attraverso gli aggiornamenti automatici del software, sempre più utilizzati, i fornitori controllano i nostri prodotti e possono anche decretarne il fine vita. Non solo gli smartphone, ma anche le auto e tutto ciò che è connesso

La morte può arrivare via Internet. Mi era già successo con un caricabatterie per auto: lo avevo acquistato presso una delle catene più note, funzionava benissimo, ma dopo un aggiornamento il mio smartphone annunciò che era (diventato) "incompatibile". Evidentemente chi produceva quel caricabatterie non aveva corrisposto il "dovuto" al produttore dello smartphone (non farò nomi), e la risposta era stata drastica: penalizzando non solo le vendite future di quella marca, ma anche gli "incolpevoli" possessori - come me - di caricabatterie acquistati nel passato.

Più di recente il caso **Apple**, apparso sui giornali di tutto il mondo, e forse (se i sospetti della nostra magistratura si rivelassero corretti) un simile caso **Samsung**. Apple, senza preavviso alcuno sui contenuti di un aggiornamento, ha "rallentato" il funzionamento degli iPhone di qualche anno fa: per motivi di funzionalità secondo la società, per incentivare la vendita dei nuovi modelli secondo molti commentatori. Se questa tesi fosse vera ci troveremmo di fronte a una rilettura innovativa e molto più efficace della tradizionale "**obsolescenza programmata**": per la possibilità di inviare al momento più opportuno il messaggio di **morte, con esecuzione immediata**, invece che essere costretti a decidere in largo anticipo l'orizzonte di vita approssimativo del prodotto, con una forte incertezza sulla data precisa del decesso.

Sono due episodi che ci devono far riflettere, perché il meccanismo degli "aggiornamenti automatici" via Internet si sta diffondendo a macchia d'olio, con il passaggio al modello cloud. Esso è ovviamente utilizzato per aggiornare i sistemi operativi dei PC e renderli impermeabili ai nuovi attacchi informatici, ma più generale tende a essere presente ovunque ci sia un software da mantenere e (se possibile) da migliorare.

È il caso quest'ultimo reso famoso da Tesla, che vende le sue auto elettriche insieme con la promessa di migliorarne continuamente il funzionamento - nel futuro - attraverso la messa a disposizione via Internet di software sempre più sofisticati.

Siamo in presenza, in altre parole, di uno strumento che può essere **straordinariamente utile**, ma che può anche essere utilizzato per scopi "impropri". Alla stregua di quello che molte banche fanno da sempre, aggiustando i bilanci a fine anno scaricando silenziosamente costi - anch'essi "impropri" - sui clienti. Alla stregua di quello che potrebbe accadere in futuro ai possessori di auto, piuttosto che di elettrodomestici, quando diventerà generale il **check-up via Internet** del buon funzionamento dei diversi componenti e l'avviso immediato ai clienti delle necessità di intervento: le case automobilistiche e i produttori di elettrodomestici potrebbero, come visto per le banche, segnalare guasti inesistenti per gonfiare i fatturati dei loro centri di assistenza e le vendite di ricambi.

In sintesi, occorre favorire al massimo la diffusione di questi meccanismi innovativi di aggiornamento e di check-up continuo, per i notevoli vantaggi che essi possono dare. Ma occorre nel contempo, essendo questi servizi - senza precedenti nella storia - una parte integrante dei prodotti, che vengano evidenziate nei contratti di vendita (così come avviene per la tradizionale definizione delle garanzie) le regole di correttezza e di trasparenza che i produttori si impegnano a seguire. È opportuna una definizione legislativa (almeno a livello UE) delle "regole del gioco", con le connesse sanzioni; ma forse ancora più importante è il controllo "dal basso", che sarebbe sicuramente favorito - nel nostro Paese - da una maggiore diffusione delle associazioni di consumatori.

LE IMPRESE DIGITAL VOLANO IN BORSA. È IN ARRIVO UNA NUOVA BOLLA?

Gli indici generali dei mercati finanziari sono in continuo aumento, trascinati soprattutto dalla impressionante crescita del valore, negli ultimi 4 anni, di un numero limitato di grandi imprese digitali: Apple, Google, Amazon, Facebook, Microsoft e le cinesi Alibaba e Tencent. Che ora devono però fronteggiare le reazioni generate da questo successo, sia da parte dei consumatori che del legislatore

Siamo a rischio di scoppio di una nuova "bolla", dopo la "Internet bubble" dell'inizio di questo secolo? La crescita ininterrotta degli indici generali di Borsa, ben al di là di quella dell'economia globale, ha spiegazioni razionali? È la tecnologia il motore principale di questa crescita, e se sì le aspettative dei mercati finanziari hanno un fondamento? Domande legittime cui è difficile dare risposte nette, soprattutto alla prima. Cercherò però di fornire un quadro - spero chiaro - sui diversi punti.

LE POLITICHE MONETARIE ESPANSIVE FAVORISCONO LA MOLTIPLICAZIONE DEI CAPITALI A CACCIA DI RENDIMENTI

Il rialzo continuo delle Borse è sicuramente legato alle politiche monetarie espansive delle banche centrali delle aree più ricche, e alla crescita del debito pubblico (favorita dai bassissimi tassi di interesse) nelle aree più povere. Sono enormi i capitali alla ricerca di rendimenti, con una preferenza (purtroppo) per gli investimenti finanziari rispetto a quelli reali.

Un cambiamento brusco e radicale di queste politiche potrebbe avere un impatto pesante, sia sulle economie - soprattutto su quelle più indebitate - sia sulle Borse. È quello che accadde con il tentativo di rientro dalle politiche monetarie espansive post bolla Internet e post-Twin Towers, ed è per questo che sia la FED-Federal Reserve statunitense sia la BCE-Banca Centrale Europea si stanno muovendo con i piedi di piombo.

GLI UTILI NETTI DELLE IMPRESE SI MANTENGONO SU LIVELLI STORICAMENTE ALTI

Nell'eterna lotta fra capitale e lavoro, è il capitale che sembra prevalere in questa fase storica. Continuano a

essere mediamente alti gli utili netti delle imprese, favoriti dai livelli di disoccupazione ancora alti in molti Paesi e dalla possibilità per le imprese stesse - sfruttando la globalizzazione - di scegliere le localizzazioni più convenienti dal punto di vista sia dei costi di produzione (lavoro, energia ecc.) sia degli oneri fiscali.

Gli utili netti correnti elevati "giustificano" livelli alti delle capitalizzazioni, purchè: (a) le prospettive si mantengano buone; (b) i multipli, rispetto all'utile netto (P/E) piuttosto che all'ebitda, non raggiungano livelli eccessivi, quali quelli che portarono allo scoppio della "bolla Internet". In altre parole, è fisiologica una discesa anche brusca delle capitalizzazioni in presenza di segnali (percepiti) di peggioramento delle prospettive; è viceversa premonitrice di possibili "bolle" una crescita elevata dei valori, se trainata dagli afflussi di capitali freschi sul mercato, ma non accompagnata da segnali credibili di miglioramenti prospettici.

I MERCATI FINANZIARI MANTENGONO UN SIGNIFICATIVO GRADO DI SELETTIVITÀ

È vero che gli indici generali di Borsa sono in continuo aumento, ma il quadro si presenta molto più articolato quando si entra nel dettaglio. Sono le imprese cosiddette tecnologiche (il riferimento implicito è alle tecnologie ICT dell'informazione e comunicazione), soprattutto quelle più propriamente digitali legate a Internet, che trascinano gli indici generali. Ma anche al loro interno si riscontrano differenze forti. I mercati finanziari sono cioè, anche in questa fase espansiva delle capitalizzazioni, notevolmente selettivi, pronti a fare grosse scommesse sulle startup a priori più promettenti, ma anche a far crollare le quotazioni al ma-

nifestarsi di segnali di segno contrario: Uber, tuttora non quotata, ha raccolto in questi anni da finanziatori privati (fondi di venture capital, fondi sovrani ecc.) ben 12,9 miliardi di dollari di capitali di rischio; LinkedIn, viceversa felicemente quotata, ha visto il suo titolo quasi dimezzarsi in un giorno al profilarsi di una crescita sensibilmente inferiore alle aspettative, e a seguito di questo “si è venduta” a Microsoft; la stessa Apple, numero uno al mondo con quasi 900 miliardi di capitalizzazione, ha visto il suo valore precipitare di 250 miliardi in pochi mesi – in ben due occasioni – all’emergere di dubbi (poi svaniti) sulla tenuta del suo principale prodotto, l’iPhone.

Per mostrare come il mercato sia selettivo, ho fatto un piccolo esercizio. Ho ripreso i dati di capitalizzazione delle principali imprese, ICT e non, estesamente riportati in una mia cover story sul numero 19 del settembre 2014 di questa rivista (“ICT, è la Borsa che detta le strategie di molte imprese”) e li ho posti a confronto con i dati (attuali) del gennaio 2018.

È IMPRESSIONANTE LA CRESCITA DEL VALORE DELLE TOP 7 DIGITALI

Nel primo confronto (Tabella 1 qui sotto, note metodologiche in fondo) ho centrato l’attenzione sulle imprese (ICT e non) al top della classifica mondiale per capitalizzazione, specificamente nelle prime 10 posizioni nel settembre 2014 e nel gennaio 2018.

Sono in tutto 15 di cui 7 ICT - digitali in senso stretto - e 8 non ICT, e solo 5 sono presenti in ambedue i momenti (Apple, Alphabet-Google, Microsoft, Berkshire Hathaway, e Johnson & Johnson).

Il divario nella crescita delle capitalizzazioni, seppur con tutti i limiti di tale confronto, è impressionante:

- nel settembre 2014 le capitalizzazioni complessive delle 7 digitali e delle 8 non ICT erano quasi uguali;
- nel gennaio 2018, a soli 40 mesi di distanza, le prime risultano nel complesso più che raddoppiate - 2.400 miliardi di dollari circa di incremento in termini assoluti (una cifra superiore al PIL italiano) - mentre le seconde presentano una crescita inferiore al 10 per cento;
- Amazon è l’impresa con la crescita più alta: il suo valore si quadruplica, passando da 150 a 600 miliardi di dollari;
- General Electric è l’impresa con la perdita di valore più forte, oltre 100 miliardi in termini assoluti.

TABELLA 1 - LE TOP IMPRESE MONDIALI PER CAPITALIZZAZIONE (MLD\$); CONFRONTO 2014-2018

	MARKET CAP GENN. 2018	MARKET CAP SETT. 2014	VARIAZIONE	VARIAZIONE [%]
APPLE	895,2	609,5	+ 285,7	+ 46,9 %
ALPHABET	771,6	401,3	+ 370,3	+ 92,3 %
MICROSOFT	681,0	384,6	+ 296,4	+ 77,1 %
AMAZON	600,6	150,2	+ 450,4	+ 299,9 %
FACEBOOK	547,1	200,2	+ 346,9	+ 173,3 %
TENCENT	533,2	148,4	+ 384,8	+ 259,3 %
ALIBABA	487,5	231,4	+ 256,1	+ 110,7 %
TOTALE TOP DIGITALI	4.516,2	2.125,6	+ 2.390,6	+ 112,5 %
BERKSHIRE H.	500,8	348,2	+ 152,6	+ 43,8 %
JOHNSON & J.	381,2	302,8	+ 78,4	+ 25,9 %
JPMORGAN CH.	376,5	230,6	+ 145,9	+ 63,3 %
EXXON MOBIL	369,2	412,0	- 42,8	- 10,4 %
WELLS FARGO	369,2	277,9	+ 30,3	+ 10,9 %
NOVARTIS	369,2	253,1	- 26,7	- 10,5 %
ROCHE	219,2	256,8	- 37,6	- 14,6 %
GE	162,7	263,0	- 100,3	- 38,1 %
TOTALE TOP NON DIGITALI	2.544,2	2.344,4	+ 199,8	+ 8,5 %

In rosso i valori negativi, in verde valori superiore almeno di 100 mld o almeno del 50%

NOTE ALLA TABELLA 1

(1) La lista delle imprese comprende le 15 facenti parte delle top 10 nel settembre 2014 e/o nel gennaio 2018: 7 “digitali” e 8 “non digitali”. Se si volesse invece riportare nella prima colonna (gennaio 2018) le top 15 effettive, bisognerebbe inserire nelle ultime quattro posizioni: ICBC (347,6), Wells Fargo (308,2), Samsung (301,0) e Walmart (298,8). (2) È opportuno ricordare che il confronto riportato in questa tabella riguarda solo le imprese quotate. È opportuno ricordare anche che le differenze - nelle capitalizzazioni riferite a periodi diversi - possono risentire di fattori non strettamente legati alle performance: distribuzioni di dividendi ordinari e straordinari, restituzioni di capitale (buyback), aumenti di capitale a pagamento, acquisizioni o fusioni effettuate almeno in parte con scambi azionari, split-up con quotazioni separate, variazioni nei tassi di cambio.

MOLTO PIÙ VARIEGATO È IL QUADRO DELLE ALTRE TOP ICT

Nel secondo confronto ho preso invece in considerazione solo le imprese ICT, partendo dalle 26 che nel settembre 2014 avevano una capitalizzazione superiore a 60 miliardi di dollari. Ho escluso le top 7 di-

gitali già viste in precedenza, ho escluso HP ed eBay perché nel frattempo oggetto di scissioni, ho escluso EMC perché nel frattempo acquisita da Dell e ho analizzato (Tab. 2) i dati delle 16 rimanenti:

- solo 10 hanno visto un aumento della loro capitalizzazione, mentre per le restanti 6 si è avuta una caduta;
- Samsung è l'impresa che ha avuto l'incremento di valore più elevato: 107 miliardi di dollari, oltre il 50 per cento in più in 40 mesi, seguita da Cisco (che ha recuperato un po' degli antichi splendori) e da Comcast; - China Mobile, IBM, Qualcomm e

America Movil sono le imprese che, per ragioni diverse, hanno perso di più.

IBM ad esempio ha perso, con l'avvento del cloud, alcune delle sue storiche rendite di posizione; Qualcomm, che era riuscita addirittura per breve tempo a superare la capitalizzazione di Intel, è entrata in conflitto sui prezzi con alcuni grandi clienti (Apple in particolare); il valore di America Movil, l'impresa telecom controllata da Carlos Slim (per diversi anni il terzo uomo più ricco del mondo dopo Bill Gates e Warren Buffett), è rimasto circa immutato in moneta messicana ma non in dollari.

UNA NUOVA BOLLA?

Tornando alla domanda iniziale, dobbiamo aspettarci lo scoppio di una nuova "bolla"? Le considerazioni precedenti mi sembra evidenzino come lo scatto verso l'alto degli indici generali di Borsa sia dovuto in larga misura alla crescita del valore di un numero limitato di grandi imprese digitali (le top 7 in primo luogo). Su cosa ha scommesso e continua a scommettere il mercato? Sulla formazione di un numero ristretto di situazioni fortemente oligopolistiche, ritenendole destinate a perdurare o addirittura a rafforzarsi nel tempo.

È un'ipotesi ragionevole? Lo sarebbe se si ipotizza un'evoluzione naturale dei mercati: con l'unico rischio, ma un po' remoto nel tempo, dell'emergere di nuove tecnologie disruptive e di nuovi attori che le "cavalchino". I dubbi sono però molto maggiori se si guarda ai profondi cambiamenti - nelle nostre abitudini e stili di vita, negli assetti economico-finanziari e in quelli socio-politici - che la crescita delle grandi imprese digitali sta generando e alle reazioni che essa sta suscitando.

Il rischio è che esse vengano sempre più viste con antipatia, per il fastidio che l'eccesso di successo provoca ma anche per l'ingordigia che traspare da diversi loro comportamenti (dall'elusione fiscale alla "uccisione" degli smartphone via Internet), che cresca l'ostilità nei loro confronti da parte di chi si sente minacciato dalla loro crescita e/o dall'aumento del loro potere, che la politica (come già in parte avviene soprattutto nell'UE) cerchi di farsi interprete di questi sentimenti con misure della natura più diversa. Alcune correttamente volte a evitare privilegi ingiustificati, come nell'ambito fiscale, piuttosto che comportamenti scorretti nei riguardi dei consumatori o intrusioni eccessive nella nostra privacy. Altre volte viceversa alla mera ricerca del consenso, assecondando talora le istanze più oscurantiste di parte della società.

TABELLA 2 - CAPITALIZZAZIONE DELLE ALTRE GRANDI IMPRESE MONDIALI DELL'ICT: UN QUADRO MOLTO PIÙ VARIEGATO

	MARKET CAP GENN. 2018	MARKET CAP SETT. 2014	VARIAZIONI	VARIAZIONI %
SAMSUNG	301,0	194,0	+ 107	+ 55,2 %
AT&T	226,5	182,3	+ 44,2	+ 24,2 %
VERIZON	211,6	206,0	+ 5,6	+ 2,7 %
ORACLE	206,6	185,1	+ 21,5	+ 11,6 %
CHINA MOBILE	203,3	249,0	- 45,7	- 18,4 %
INTEL	202,4	174,1	+ 28,3	+ 16,3 %
CISCO	202,0	128,6	+ 73,4	+ 57,1 %
COMCAST	198,4	147,0	+ 51,4	+ 35,0 %
IBM	151,0	193,3	- 42,3	- 21,9 %
SAP	136,1	94,6	+ 41,5	+ 43,9 %
QUALCOMM	96,4	128,1	- 31,7	- 24,7 %
NTT DOCOMO	96,0	76,5	+ 20,5	+ 25,5 %
DEUTSCHE TELEKOM	84,4	70,4	+ 14	+ 19,9 %
VODAFONE	83,3	88,3	- 5,0	- 5,7 %
AMERICA MOVIL	59,7	90,0	- 30,3	- 33,7 %
TELEFONICA	52,4	71,1	-18,7	-26,3 %

Fonte: FT, Yahoo! Finance (dati Samsung)

In rosso i valori negativi, in verde valori superiore almeno di 50 mld o almeno del 50%

NOTE ALLA TABELLA 2

(1) La tabella è finalizzata a comprendere le variazioni delle capitalizzazioni delle 16 imprese che facevano parte delle top 26 ICT del settembre 2014, oltre alle 7 che appaiono nella tabella 1. Essa non comprende i dati di Hp (69,1 miliardi di \$ di capitalizzazione all'epoca), eBay (65,4) e EMC (60,3), perché le prime due sono state oggetto di scissioni e la terza è stata acquisita da Dell. (2) Sulla significatività del confronto vedi nota 2 della tabella 1.

Il possibile inasprirsi della regolamentazione e/o delle modalità con cui essa viene applicata (ad esempio nell'ambito antitrust) rappresenta, a mio avviso, la maggiore minaccia alla crescita o anche solo al mantenimento degli attuali livelli di capitalizzazione. Ed è evidente che le grandi imprese digitali useranno tutti i loro mezzi, come peraltro già stanno facendo, per contrastare tali tendenze. Previsioni sull'esito finale? Preferisco non farne, ma di una cosa sono sicuro: si prospetta un futuro roseo per gli studi legali più accreditati e per i migliori lobbisti.

UNICORNI E DECACORNI

Le scommesse sul digitale non passano solo attraverso la Borsa. È cresciuto moltissimo il numero di imprese che sulle orme di Facebook e Alibaba preferiscono crescere con finanziamenti privati (erogati da fondi di venture capital, fondi sovrani ecc.) prima della quotazione in Borsa (IPO). Sono 169, in larga prevalenza digitali, i cosiddetti "unicorni": le imprese cioè non ancora quotate (non raramente per la paura di incorrere in insuccessi), e valutate almeno un miliardo di dollari in occasione dell'ultimo round di finanziamenti. E sono 14 i "decaicorni", le imprese cioè valutate almeno 10 miliardi. **Uber**, l'impresa che ha avuto la valutazione più alta – 68 miliardi – nel luglio 2016 (valutazione scesa però recentemente a 4,8 miliardi per una serie di problemi che hanno costretto alle dimissioni il suo capo storico), ha raccolto complessivamente 12,9 miliardi. Didi Chuxing, il clone cinese di Uber che ha costretto quest'ultima a uscire dalla Cina, è stata valutata "solo" 5,6 miliardi, ma ne ha ricevuti 19,2. **Airbnb**, valutata 3,1 miliardi, ne ha raccolti 3,3. Cifre importanti, se poste in relazione ai risultati degli IPO: i 19,2 miliardi di Didi Chuxing rappresentano oltre i tre quarti dei 25 raccolti da **Alibaba** (record storico) nel 2014 in sede di quotazione. L'entità dei finanziamenti evidenzia un punto importante: le imprese digitali non sono (come spesso si sostiene) finanziariamente leggere. Nel 2016 gli investimenti in R&S dei cinque principali investitori di-

gitali statunitensi – **Amazon, Alphabet-Google, Intel, Microsoft e Apple** – sono ammontati a 65 miliardi di dollari. E a ben 44 sono ammontati nel 2017 quelli in infrastrutture produttive di Samsung, top capital spender mondiale fra le quotate.

LE SCISSIONI POSSONO CREARE VALORE: I CASI HP ED EBAY

In un mondo a lungo dominato dalle M&A – fusioni e acquisizioni – sono cresciute le scissioni, cioè gli spezzettamenti delle imprese in unità più coerenti dal punto di vista del portafoglio di business, per ragioni economiche (maggiore focalizzazione) ma talora ancor più per ragioni finanziarie (uso più favorevole dei multipli). General Electric – l'impresa conglomerale per eccellenza – sembra voglia spezzarsi in tre. In tre pezzi (presto forse 4) Marchionne ha diviso la Fiat, con una notevole crescita della capitalizzazione totale, non solo per rendere possibile la fusione con Chrysler, ma anche per valorizzare la componente Ferrari: ora valutata in Borsa con i multipli tipici del lusso, invece che con quelli dell'auto di massa. E alcuni fondi vorrebbero spingere Volkswagen a fare altrettanto, ad esempio quotando separatamente sia Porsche sia Audi. Nel mondo ICT due sono stati i casi importanti, ambedue di successo: la spaccatura in quattro, in diversi momenti, di HP (prima divisa in HP e HPE-Hewlett-Packard Enterprise, e poi quest'ultima in HPE, DXC e Micro Focus); lo scorporo di PayPal da eBay, che l'aveva acquisita nel 2002, nella convinzione degli azionisti che un sistema di pagamento indipendente avesse più chance di successo. Il valore della vecchia HP nel settembre 2014, prima della scissione, era sceso per varie ragioni a poco meno di 70 miliardi di dollari. Mentre la somma dei valori delle 4 società in cui è stata scomposta supera nel gennaio 2018 quota 100. La vecchia eBay valeva 65 miliardi circa. La nuova ne vale 40, ma nel frattempo PayPal ha raggiunto quota 90 miliardi, superando un "mostro sacro" come American Express ed allineandosi ad altri due "mostri sacri" come Morgan Stanley e Goldman Sachs.

FACEBOOK & VOLKSWAGEN: SIMILI GLI SCANDALI, SIMILI PURE LE CONSEGUENZE?

Nonostante il crollo in Borsa, il caso Cambridge Analytica difficilmente inciderà significativamente sul numero di iscritti al social di Zuckerberg, così come la tempesta del diesel gate del 2015 non ha ridotto di molto il numero di clienti della casa automobilistica tedesca. Ma l'industria del digital advertising ne risentirà

Che cos'hanno in comune due imprese come **Volkswagen** e **Facebook**, la prima con radici che affondano agli inizi del '900 (Audi fu fondata nel 1909) e la seconda nata nel 2004, la prima operante nel mondo dell'auto con quasi 650mila dipendenti e la seconda nei social network con 25mila, la prima con ricavi "tradizionali" derivanti dalle vendite dei suoi prodotti e la seconda con un business model basato sul digital advertising?

Hanno in comune il fatto di essere estremamente note, di essere presenti in tutto il mondo o quasi (Facebook è bandita dalla Cina) e di avere un utile netto molto elevato (18,2 miliardi di \$ **Facebook** negli ultimi quattro trimestri e 14,1 **Volkswagen**).

Ma soprattutto hanno in comune il fatto di essere stata Volkswagen al centro di un grande scandalo - il cosiddetto **dieselgate** - nel 2015 e di essere ora Facebook nel mezzo della tempesta, dopo l'emergere dell'*affaire Cambridge Analytica* (50 milioni di utenti statunitensi profilati con l'obiettivo di influenzare le loro scelte elettorali e non solo). Due scandali per certi versi simili, perché hanno scalfito la reputazione di società che godevano di grandissimo prestigio: **Volkswagen** come emblema stesso della Germania e della forza della sua industria manifatturiera; Facebook come emblema dell'impatto della digitalizzazione non solo sull'economia e sulla finanza ma sull'intera società, sino a far parlare di **Mark Zuckerberg** come possibile futuro **presidente degli Stati Uniti**.

Quali le **conseguenze**? Conosciamo quelle subite da Volkswagen e ci chiediamo quali saranno quelle per Facebook.

In primo luogo l'impatto sul valore di Borsa. Volkswa-

gen perse in poco tempo quasi metà della sua capitalizzazione, con un recupero nel periodo successivo che continua però a risentire dei bassi multipli P/E che il mercato finanziario riconosce alle imprese automobilistiche: essa "vale" ora solo sette volte il suo utile netto (lo stesso accade per Daimler e GM), ovvero poco meno di 100 miliardi di \$.

È la stessa cifra che Facebook ha perso in pochi giorni, continuando a godere però di un multiplo molto più elevato: essa "vale" ora [27 marzo 2018] poco meno di 450 miliardi di \$, venticinque volte il suo utile netto.

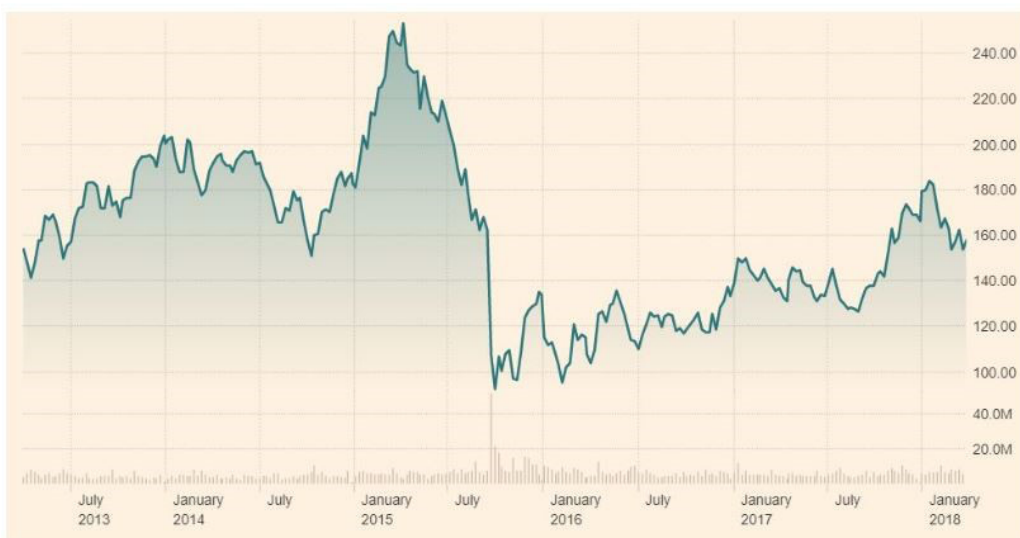
Quali sono state per Volkswagen e quali sono per Facebook le ragioni delle velocissime **cadute di valore**? Al di là dei giochi speculativi, le paure sono di natura varia: il **danno reputazionale**, innanzitutto (ma non solo) per il suo potenziale impatto sui clienti; le **sanzioni civili e/o penali**, per l'impresa e/o i suoi top manager, a fronte dei reati commessi; le **class action**, ovvero le cause collettive intentate da chi si sente a torto o ragione danneggiato, spesso promosse *imprenditorialmente* (soprattutto negli Stati Uniti) dai grandi studi legali; i cambiamenti nelle **leggi** e nella **regolamentazione**, indotti dagli scandali, con le loro ricadute più o meno profonde anche sui competitori.

Nel caso Volkswagen, in estrema sintesi: la perdita di clienti per motivi reputazionali fu molto inferiore (con l'eccezione degli Stati Uniti) alle attese; assai elevate invece le **sanzioni pecuniarie**, 15 miliardi di \$ circa negli Stati Uniti, ed elevati i rimborsi ai clienti statunitensi; diversi i **top manager incriminati** penalmente e alcuni incarcerati; molte le **teste fatte cadere** dalla stessa Volkswagen, a partire da quella del CEO; diverse le **class action** intentate alla società, in attesa di definizione; una

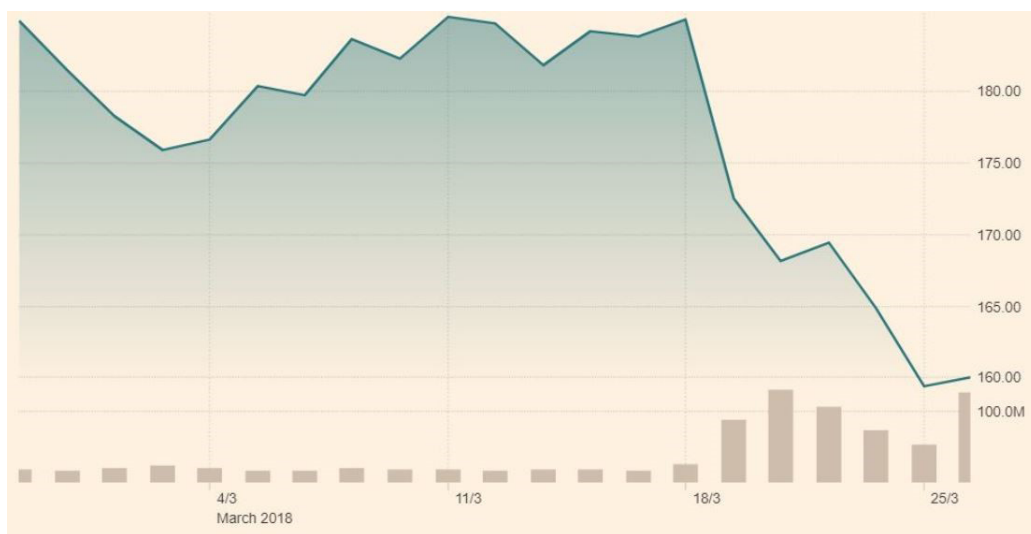
specie di **sentenza di morte in prospettiva per i motori diesel**, nella maggior parte dei Paesi del mondo, che sta costringendo anche i competitori di Volkswagen a investire sempre di più nelle auto elettriche.

Facebook? Qualunque previsione è ovviamente arbitraria, e io farò le mie. Non credo che il danno reputazionale sia destinato a incidere significativamente sul numero di iscritti a Facebook (con l'eccezione forse di un Paese come la Germania ove il tema della privacy è fortemente sentito), mentre qualche problema potrebbe manifestarsi – soprattutto a breve – **fra le imprese clienti del digital advertising**. Per quanto concerne le sanzioni civili e penali per la violazione della privacy, le normative UE appaiono di più immediata applicazione, ma la cessione dei dati ha riguardato prevalentemente gli Stati Uniti

e il Regno Unito (in fase però di uscita dall'UE); negli Stati Uniti in particolare potrebbe essere l'impatto (presunto) dell'uso dei dati sull'esito elettorale, e in particolare sulla **vittoria di Trump, molto più che non la semplice violazione della privacy, il motore per accuse** più pesanti e per class action di grande portata. Ultima conseguenza, ma con riflessi potenzialmente di grande rilievo per il futuro, potrebbe essere la messa a punto di **normative** - non solo nell'UE - volte a porre limiti molto più forti all'**uso dei dati** a scopo di profilazione. Il digital advertising, in questo ipotetico caso estremo, verrebbe a trovarsi in una posizione simile a quella dei motori diesel, con gravi danni non solo per Facebook ma per tutte le imprese – a partire da Alphabet-Google - che hanno nel digital advertising la fonte prevalente dei loro ricavi.



Andamento del titolo Volkswagen negli ultimi 5 anni



Andamento del titolo Facebook negli ultimi 6 mesi

AMAZON “OCTOPUS”: NEMICI E RISCHI DI UNA STRATEGIA TENTACOLARE E BULIMICA

Dall'eCommerce ai dispositivi elettronici, dalla carta stampata al cloud, dalla logistica ai pagamenti. La strategia di Jeff Bezos, CEO e fondatore dell'azienda, punta a entrare in ogni aspetto della nostra vita con un portafoglio di business sempre più articolato. Che piace molto alla finanza, ma genera critiche e dubbi sul futuro

Che cos'è **Amazon**? Un e-retailer o una piattaforma di e-commerce? Un operatore logistico? Un produttore di apparati elettronici (quali Kindle o Eco) e sistemi operativi (quali Alexa o Fire TV)? Un operatore finanziario, nell'ambito dei pagamenti e dei finanziamenti agli utilizzatori delle proprie piattaforme? Un'impresa operante nell'entertainment? Un fornitore di servizi cloud?

Amazon è tutto questo, ma non solo: è da poco entrata con una significativa acquisizione (seguendo la strada tracciata in Cina da Alibaba) nella distribuzione fisica, integrandola con quella online; ha iniziato ad aprire librerie e drugstore, con una concezione sperimentale innovativa; è leader nel lobbying e l'acquisizione dello Washington Post da parte di **Jeff Bezos** (suo fondatore, CEO e principale azionista) può essere letta in questo quadro; sembra voglia entrare nel digital advertising, in competizione con **Alphabet-Google** e **Facebook**, e assumere un ruolo più forte nella finanza.

“Is Amazon Going to Rule the World?”, si chiedeva di recente **The Wall Street Journal**, sottolineando le resistenze che un disegno strategico così “bulimico” potrebbe destare non solo negli Stati Uniti (ove lo scontro con Trump è sempre più evidente) ma in generale nelle aree del mondo ove Amazon vuole assumere posizioni dominanti. E **The Economist**, qualche tempo addietro, rappresentava Bezos in un disegno caricaturale come un *octopus*, un *polipo* con volontà - e progetti concreti di crescita - in tutti gli ambiti delle nostre vite.

Il dubbio che traspare da questi articoli è che una strategia “*octopus*” rischi di coalizzare un numero sempre più elevato di nemici di Amazon - le imprese a rischio “disruption” piuttosto che gli addetti alla logistica soggetti a una disciplina a loro dire “militare” - e di diventare politicamente indigesta e foriera di misure volte a frenarne la crescita.

Io vorrei guardare le cose anche da un punto di vista meramente economico: può creare problemi la con-

vivenza di business che, ancorchè correlati, hanno caratteristiche ed esigenze spesso lontane fra loro? C'è il rischio che nel medio-lungo periodo le distanze aumentino ulteriormente e che le disergie prevalgano sulle sinergie?

Non è un problema nuovo, come i testi di strategia insegnano, e non è un problema solo di Amazon: Alibaba ha un portafoglio almeno altrettanto articolato e la diversificazione correlata è presente in tutte le altre “grandi del digitale”, spinta dalle comunanze tecnologiche, dalle voglie di integrazione verticale e dai vantaggi di disporre (incrociandoli) di grandi masse di dati.

Un episodio illuminante di qualche giorno fa: Amazon costretta a venire a patti con **Best Buy** - una delle principali catene commerciali statunitensi divenuta con successo sua concorrente online - per poter disporre di una “vetrina fisica” privilegiata per le smart TV che utilizzano il suo sistema operativo Fire TV, prodotte da Toshiba e con marchio proprio dalla stessa Best Buy.

Uno fra i dubbi sul futuro: potrà Amazon essere allo stesso tempo leader sia nell'e-commerce sia (come vuole diventare) nella logistica? Non c'è il rischio per l'e-commerce di perdere competitività se nasceranno nuovi operatori logistici più efficienti? Non rappresenta un freno alla crescita della logistica il non poter avere come clienti i competitori di Amazon (la ragione che ha spinto ad esempio al divorzio fra PayPal e eBay)?

Sono preoccupazioni però, sia quelle legate alla politica sia le economiche, che almeno per il momento non turbano la Borsa, che a 24 anni dalla nascita - affascinata dai suoi successi - continua a trattare Amazon con i multipli solitamente riservati a una startup. Il 20 aprile la sua capitalizzazione risultava infatti pari a 740 miliardi di \$, 340 volte l'utile netto: solo 7 miliardi meno di Alphabet-Google, nonostante un utile (22,5 miliardi) di quest'ultima 10 volte superiore; 160 miliardi meno di Apple, che a quota 902 “valeva” solo 17 volte i suoi 53 miliardi di utile.

L'AVANZATA DEI ROBOT NEI SERVIZI AL BAR, AL FAST FOOD E AL SUPERMARKET

I robot sempre più vengono impiegati per svolgere lavori nel settore dei servizi, oltre che in produzione: baristi, addetti al riempimento degli scaffali nei punti vendita, cuochi. Inutili le lotte neoluddiste, come lo sciopero proclamato di recente a Las Vegas: per arginare la distruzione di posti di lavoro occorre affrontare l'innovazione e creare nuove opportunità, invece di subirla passivamente

È dell'inizio di maggio la curiosa notizia, riportata dai giornali di tutto il mondo, della proclamazione di uno **sciopero** di massa (il primo in trent'anni) dei dipendenti del casino di Las Vegas, volto a **bloccare l'assunzione di baristi robot**, in grado di sostituire perfettamente – almeno nella qualità dei cocktail – i baristi in carne e ossa.

Uno sciopero di stampo tipicamente **luddista**, che rievoca – in un contesto radicalmente diverso (nei casino invece che nelle fabbriche) e a due secoli di distanza - le violente proteste operaie in Inghilterra contro l'introduzione degli allora innovativi telai meccanici. Diversa come motivazione, non la riduzione dei costi in questo caso, ma la **crescente difficoltà di reperire personale** in un Paese prossimo alla piena occupazione, la decisione a fine giugno di una catena di fast food statunitense di ricorrere a cuochi robot, perfettamente in grado di preparare gli hamburger e di **tener pulito l'angolo cucina**. Simile la motivazione, la necessità di liberare personale per altre mansioni contenendo i costi, della decisione di **Walmart** (oltre 2 milioni di addetti), annunciata ai primi di luglio, di introdurre **shelf-scanning** robot nei suoi punti vendita per individuare e segnalare le necessità di riapprovvigionamento degli scaffali.

I robot, quasi esclusivamente visti finora nell'immaginario collettivo come **sostituti degli operai nelle catene di montaggio**, escono cioè sempre più dalle fabbriche per svolgere **mansioni fisiche anche nei servizi**. Solo mansioni *fisiche*? Non sono robot anche i cosiddetti **roboadvisor**, in crescente diffusione, che sostituiscono i consulenti finanziari nel dare consigli ai clienti minori dei grandi fondi su dove dirigere i propri *limitati* investimenti? Non sono robot anche i **chatbot**, che sempre più vengono utilizzati nei call center per rispondere alle domande (a quelle almeno non troppo complesse) dei clienti? La risposta è sì o no, a seconda della definizione di robot che vogliamo utilizzare.

Nella loro versione originale i robot (da *robot*, “lavoro duro”), apparsi per la prima volta nel 1920 in un romanzo dello scrittore ceco **Karel Čapek**, erano umanoidi e come sono stati successivamente vissuti nella fantasia delle persone. Ma solo nella fantasia. Nella realtà i robot sono *macchine (reali o virtuali)* che, con gli umani, condividono un certo grado di **intelligenza** (ovviamente *artificiale*) e - anche se non sempre - alcune funzionalità *fisiche*. Più c'è fisicità più tendiamo a parlare di robot in senso stretto. L'uso del termine **roboadvisor** può sembrarci una forzatura, perché fa riferimento a un mero pacchetto *software*, ancorché *intelligente*. I **chatbot** sono in una situazione intermedia, perché – pur non essendo dotati di movimenti - condividono con gli umani l'udito e la capacità di parola.

Il punto importante, al di là di classificazioni che possono apparire accademiche, è che i robot appaiono destinati a crescere nei servizi e non solo nel manufacturing: contribuendo in molti casi, anche se come visto non sempre, alla tanto temuta **distruzione di posti di lavoro**.

Perché tanto timore se si riesce, lavorando meno, a produrre di più e spesso meglio? Perché la caduta nella disponibilità di posti di lavoro, soprattutto se si verifica in tempi così rapidi da non poter fruire di un ribilanciamento naturale, obbliga la società a ripensare radicalmente la propria organizzazione – in termini di divisione del lavoro e distribuzione del reddito – per non incorrere in tensioni politiche anche molto elevate e non penalizzare l'economia riducendo il numero di consumatori dotati di potere di acquisto. Con un corollario importante: la perdita di posti di lavoro ha un impatto pesante soprattutto nei territori che subiscono passivamente le innovazioni, mentre può addirittura cambiare di segno in quelli che - promuovendole - aprono nuovi fronti di attività spesso assai redditizi.

IMPRESE TRANSNAZIONALI E SOVRANISMO: I DISSIDI FRA STATI SCUOTONO I MERCATI

I due clamorosi arresti di Meng Wanzhou, CFO di Huawei, e Carlos Ghosn, CEO di Renault, sembrano non essere fatti isolati. Il lungo processo di globalizzazione iniziato negli anni ottanta è a un punto di svolta

Meng Wanzhou, CFO di Huawei e figlia del fondatore, è rimasta in prigione a Vancouver per 12 giorni ed è ora [12 dicembre] agli arresti domiciliari, in attesa che la magistratura canadese decida se estradarla negli Stati Uniti, che ne avevano richiesto l'arresto con l'accusa di aver attivato in modo fraudolento (attraverso una controllata) rapporti con l'Iran: accusa che, almeno sulla carta, le potrebbe costare una condanna sino a 30 anni di carcere. Huawei – 92,5 miliardi di \$ di ricavi nel 2017, 7,3 di utile netto e 13,8 di investimenti in R&D – è la prima società del mondo, davanti al leader storico Ericsson, negli apparati per telecomunicazioni e la seconda alle spalle di Samsung, dopo avere di recente superato Apple, per numero di smartphone venduti.

Carlos Ghosn, uno dei personaggi più famosi del mondo dell'auto, CEO di Renault e Chairman di Nissan dopo averla salvata ed esserne stato per molti anni il CEO, è **detenuto dal 19 novembre nelle carceri giapponesi** (per tre settimane senza poter nemmeno consultare il suo avvocato come la legge locale permette), con l'accusa di aver nascosto – nelle comunicazioni sociali e al fisco giapponese – parte delle remunerazioni ricevute da Nissan. L'alleanza strategica Renault-Nissan-Mitsubishi, messa in piedi da Ghosn, è leader mondiale per numero di auto vendute davanti a Volkswagen e Toyota: Renault (con il 43,4 % delle azioni) è il maggior azionista di Nissan, che possiede a sua volta il 15% delle azioni di Renault ed è diventato di recente il primo azionista (con il 34%) di Mitsubishi.

Perché mettere insieme questi due casi, relativi a settori diversi e ad accuse anch'esse molto differenti fra loro? Perché, al di là della colpevolezza (su cui ovviamente non sono in grado di esprimermi), mi colpisce l'uso brutale della carcerazione preventiva, assolutamente inconsueto per personaggi di questo livello quando cittadini di altri Paesi. Ma mi colpisce soprattutto il fatto che **dietro a questi arresti ci siano profondi dissidi fra Stati**: fra il governo statunitense e quello cinese, nel caso di Meng Wanzhou; fra il governo giapponese e quello francese, nel caso di Carlos Ghosn. Che dietro a questi due casi sia ben visibile la deriva in atto a livello mondiale verso – usando un ter-

mine abusato – il **sovranoismo**, come reazione al lungo processo di **globalizzazione** iniziato negli anni ottanta con Ronald Reagan e Margaret Thatcher e alla **connessa crescita, nella dimensione e nel potere, delle imprese transnazionali**.

Huawei è al centro del forte scontro in atto, fra Stati Uniti e Cina, sul riequilibrio dei flussi commerciali ma ancor più sul dominio strategico delle tecnologie digitali: l'attacco personale a uno dei suoi top manager di punta fa seguito alla spinta esercitata verso i governi dei Paesi amici a mettere al bando Huawei stessa, per il rischio che i suoi impianti rappresentino uno strumento di spionaggio a favore della Cina.

Il dominio di Renault su Nissan è vissuto con forte fastidio dal governo giapponese soprattutto da quando, nel 2015, il governo francese (con Macron ministro dell'economia) tentò di assumere il controllo diretto di Renault – attraverso l'acquisto di azioni che lo portarono dal 15 (la stessa quota detenuta da Nissan) al 19,7% del capitale e il raddoppio del peso in assemblea sulla base di una legge volta a favorire gli azionisti di lungo termine – ma fu poi costretto a congelare tale raddoppio dalla vigorosa reazione del governo giapponese stesso. Un fastidio che nasce anche dalle cifre: la controllante Renault “vale” 16,34 miliardi di euro, poco più della partecipazione detenuta in Nissan (che ne vale 30). L'arresto di Ghosn è funzionale alla sua defenestrazione e alla probabile rottura dell'alleanza strategica, con un riassetto delle quote azionarie.

Huawei e Nissan non sono casi isolati. Proprio in questi giorni un tribunale cinese ha deciso a sorpresa, nell'ambito del contenzioso fra Apple e Qualcomm, di inibire la vendita in Cina dei modelli di smartphone della Apple stessa oggetto delle accuse. E non passa giorno in cui la commissaria UE alla concorrenza Margrethe Vestager non pensi – innervosita dall'assenza di grandi imprese europee in grado di competere nell'ambito digitale – a qualche nuova possibile accusa da rivolgere alle *big tech* statunitensi, Alphabet-Google e Facebook in primo luogo: qualche volta a ragione, ma spesso più (a mio avviso) per mera volontà distruttiva.

WARREN BUFFETT HA SBAGLIATO (QUESTA VOLTA) SCOMMETTENDO SU APPLE?

400 miliardi di capitalizzazione bruciati in tre mesi: il crollo in Borsa della società dell'iPhone fa dubitare del proverbiale fiuto infallibile del finanziere, che di Apple è un grande estimatore. È in cantiere qualche "breakthrough" che le permetterà di cancellare ogni dubbio sul futuro? Oppure, per cercare di recuperare le cadute nei ricavi e negli utili, sarà costretta ad apportare cambi rilevanti alla sua strategia?

È il terzo uomo più ricco del mondo, secondo la classifica "The World's Billionaires" stilata da Forbes, con un patrimonio personale [4 gen 19] di 78,9 miliardi di \$: alle spalle di **Jeff Bezos** (124,5), fondatore e CEO di Amazon, e di **Bill Gates** (92,5), cofondatore e per lungo tempo capo indiscusso di Microsoft; davanti a **Bernard Arnault** (65,1), fondatore e CEO di LVMH, la più importante impresa del lusso mondiale. Warren Buffett, fondatore e principale azionista di Berkshire Hathaway, è famosissimo per il suo fiuto finanziario e per la logica di medio-lungo termine che ha sempre ispirato le sue scelte di investimento. È famoso anche per la diffidenza verso le tecnologie digitali, che lo ha graziato al momento dello scoppio della bolla Internet. Con qualche eccezione. È stato a lungo azionista di **Ibm**, apprezzandone probabilmente la solida leadership mondiale nei computer, per poi dismetterne la partecipazione – al perdere di rilevanza di tale leadership – e innamorarsi di **Apple**: non come impresa *tech*, ma piuttosto (sono più o meno le sue parole) come impresa *consumer* con un brand estremamente forte.

Tornando al titolo, *l'infallibile* Warren Buffett ha fatto una scommessa sbagliata questa volta?

Sì, se si guarda alla perdita di oltre 400 miliardi di \$ capitalizzazione che Apple ha subito in soli tre mesi, dopo aver toccato il 3 ottobre il valore **record di 1.100 miliardi**: anche se questa perdita è almeno in parte attribuibile a una Borsa estremamente nervosa e volatile (che nei mesi precedenti al 3 ottobre aveva aggiunto ben 200 miliardi alla capitalizzazione di Apple), mediamente in caduta per la paura di un inasprirsi delle guerre commerciali fra Stati Uniti e Cina e di una conseguente crisi del commercio mondiale.

Sì, se si ritiene che le previsioni di **calo delle vendite di iPhone** – di gran lunga la principale fonte di ricavi (il 60 per cento circa) e profitti di Apple – annunciate dalla società abbiano carattere strutturale, e non siano solamente conseguenza delle difficoltà congiunturali del

mercato cinese (che pur ci sono), come sostenuto dal **CEO Tim Cook**.

Sì, soprattutto, se si ritiene che il brand Apple – in presenza non solo di una maggiore elasticità al prezzo della domanda ma anche di una concorrenza sempre più agguerrita (di **Huawei** e **Samsung** in primo luogo) sul piano dell'innovatività e delle prestazioni – possa perdere almeno in parte la sua capacità di *sostenere* prezzi-premio molto elevati, come avvenuto in misura crescente negli ultimi anni. Se si ritiene cioè che possa entrare in crisi quello che era stato il maggiore fattore di attrazione per Warren Buffett.

LE CRISI DEL PASSATO SONO STATE SEMPRE SUPERATE

Sono preoccupazioni corrette o dobbiamo aspettarci che Apple riprenda anche questa volta rapidamente fiuto, come già avvenuto ben due volte nel corso di questo decennio dopo le pesanti cadute – di 250 miliardi circa ciascuna – dovute (come l'attuale) al diffondersi della paura sul futuro degli iPhone? È possibile che Apple, *con un colpo di bacchetta magica*, cancelli tutti i dubbi, come riuscì a fare in occasione della prima crisi con l'introduzione (imitando Samsung) di formati più grandi e in occasione della seconda con la conquista della fascia alta del mercato cinese? È possibile, ma la riscossa non appare facile in assenza di breakthrough, al momento almeno non visibili: non ci sono **mercati nuovi** da invadere, come fu per quello cinese, dopo il fallimento di Apple in India; non ci sono **innovazioni banali** disponibili, come fu per l'adozione dei formati più grandi; c'è un mercato che allunga continuamente i **tempi di ricambio**, in assenza di innovazioni significative nelle prestazioni degli smartphone che facciano da stimolo; e comunque sono i concorrenti di Apple i più attivi nell'innovare (Huawei ha migliorato ad esempio la qualità delle foto e Samsung sembra in procinto di introdurre gli schermi pieghevoli).

LE STRATEGIE POSSIBILI: IPHONE LOW COST O SOCIETÀ DI SERVIZI?

Esistono **strategie alternative**, in grado di far recuperare a Apple le cadute nei ricavi e negli utili netti potenzialmente derivanti da una crisi del suo prodotto largamente prevalente? È un problema classico, tipico ad esempio delle *big* farmaceutiche allo scadere dei brevetti dei loro prodotti di punta. È un problema di non facile soluzione, perché – per mantenere i valori – ovviamente non basta trovare ricavi alternativi, ma occorre individuare prodotti (beni e/o servizi) che garantiscano una marginalità altrettanto elevata.

È una soluzione adeguata ad esempio quella, che periodicamente viene proposta sulla stampa economica internazionale, di recuperare mercato allargando verso il basso – con **modelli più economici** – l’offerta di smartphone? Dal punto di vista dei ricavi, e soprattutto nelle fasi iniziali di lancio, probabilmente sì. Ma, come tutte le grandi case che puntano sul lusso fanno, è una soluzione che rischia di indebolire il brand e di far perdere quote di mercato e margini nella fascia più alta: quella prediletta da Apple, che le ha permesso di diventare e rimanere per vari anni l’impresa di maggiore valore al mondo.

È una soluzione adeguata quella avanzata da Tim Cook nei ultimi tempi, di trasformare progressivamente Apple in una **società di servizi digitali** ad alto valore aggiunto, a partire dagli attuali (App Store, iCloud, ..) che rappresentano il 15 per cento dei ricavi (un quarto quindi di quelli degli iPhone), sfruttando il numero

estremamente elevato di dispositivi Apple – iPhone, iPad e Mac in primo luogo – tuttora attivi? È una soluzione per certi versi speculare rispetto alla precedente, sicuramente interessante dal punto di vista dei margini (la profittabilità dell’Apple Store è ad esempio estremamente elevata) ma meno da quello dei ricavi, e conseguentemente dell’utile complessivo, se Apple servirà in larga prevalenza i possessori dei propri apparati e non allargherà la platea dei potenziali clienti (i possessori di smartphone nel mondo sono ad esempio più di 5 miliardi a fronte del miliardo di iPhone circa complessivamente venduto da Apple). Allargare la platea è possibile, ma richiede un cambiamento radicale della sua propensione storica – sin dai tempi di Steve Jobs – verso un ecosistema fortemente integrato all’interno e chiuso verso l’esterno: una propensione che ha rappresentato uno dei grandi punti di forza dall’introduzione dell’accoppiata iPod-iTunes a oggi, ma che l’aveva quasi portata al fallimento nel periodo precedente (quando il rifiuto di mettere a disposizione di terzi il suo avanzatissimo sistema operativo permise a Microsoft di diventare monopolista nel settore) e che potrebbe nuovamente diventare un serio ostacolo allo sfruttamento delle sue potenzialità. Ma qualche segnale in questo senso è emerso negli ultimi giorni: un **accordo con Amazon** per rendere disponibile Apple Music sul suo altoparlante intelligente **Echo**, evitando di lasciare aree di caccia libere a concorrenti quale Spotify; un accordo con il nemico storico **Samsung** per rendere disponibili sulle sue Smart Tv i video (filmati e programmi TV) su cui sta investendo fortemente.