

più alto della componente comune probabilmente rappresenta una sovrastima sistematica del valore effettivo. A meno che l'offerente non prenda in considerazione il fatto che, nel caso in cui vincesse, avrebbe stimato il valore più alto per la società target (e quindi probabilmente sarà giunto a una stima per eccesso), tenderà a fare un'offerta troppo aggressiva e a pagare troppo.

Un offerente sofisticato potrebbe imparare a evitare la maledizione del vincitore attraverso un aggiustamento al ribasso delle offerte. Ad esempio, le imprese petrolifere sono coscienti del problema da molti anni e presumibilmente hanno imparato a gestirlo nelle loro offerte per le concessioni petrolifere. Se tutte le altre imprese che vogliono acquisirne delle altre abbiano superato il problema della maledizione del vincitore è meno chiaro.

Anche nel caso in cui si riesca a evitare tale maledizione, il fatto di concorrere per acquisire una società implica che la crescita attraverso l'acquisizione può far crescere il valore dell'impresa acquirente solo se la società target ha un valore sensibilmente maggiore per l'acquirente rispetto agli altri. In un'asta di questo tipo, il prezzo tenderà a rispecchiare la valutazione più alta della società target da parte degli offerenti che perdono. A meno che esso non sia molto più basso della stima del vincitore, tutti i guadagni andranno agli azionisti dell'impresa acquisita.

Cosa rende una società target più appetibile per un'impresa rispetto ad altre? Anzitutto, dobbiamo distinguere se stiamo considerando il valore per i dirigenti della società acquirente o quello per gli azionisti. Nel caso in cui i dirigenti vogliano «costruire un impero» o se hanno un'eccessiva fiducia nelle proprie capacità e sovrastimano la possibilità di creare valore nella gestione della società target, le loro valutazioni possono chiaramente differire da quelle degli azionisti. Ma, secondo quanto abbiamo detto nel capitolo precedente, il diffuso attivismo degli investitori e il crescente utilizzo di forme di retribuzione dei dirigenti legate al prezzo delle azioni fa sì che questa forma di rischio morale da parte del management sia un problema minore di quanto non lo fosse in passato. Quindi, la risposta dipende da due elementi: le potenzialità di creare valore aggiuntivo con una gestione unica dei patrimoni delle due imprese e l'effettiva capacità di conseguire tale valore aggiuntivo.

Il potenziale per la creazione di valore in un'acquisizione dipende dal fatto che vi siano complementarità tra le due imprese che non si possono realizzare se non attraverso una gestione e una governance unificate. In particolare, se i vantaggi possono essere realizzati senza combinare le due imprese - supponiamo attraverso un'alleanza, una partnership o un accordo contrattuale - allora unire le due imprese non produrrebbe alcun vantaggio.

La complementarità richiesta potrebbe derivare dal sottoutilizzo delle risorse in una delle due imprese, risorse che potrebbero essere

meglio sfruttate in entrambe. Molte delle «sinergie» che sono spesso chiamate in causa nelle fusioni e acquisizioni sono di questo tipo: avere un solo ufficio contabile o di gestione delle risorse umane permetterebbe di risparmiare se vi fossero economie di scala o indivisibilità e se l'efficienza che esse offrono non fosse realizzabile, ad esempio, attraverso l'*outsourcing* di tali funzioni. È importante notare che la risorsa sottoutilizzata potrebbe anche essere intangibile, come la conoscenza. Ad esempio, gran parte del valore creato attraverso l'acquisizione di Amoco e Arco da parte di BP alla fine degli anni '90 derivò dall'applicazione dell'eccellente sistema manageriale di BP al capitale umano e fisico delle imprese americane. Fonte dei guadagni potrebbe anche essere un'attraente posizione di mercato che si potrebbe sfruttare per includere la nuova attività. Cisco Systems è riuscita a realizzare enormi guadagni acquisendo imprese del settore tecnologico grazie alla sua ineguagliabile posizione di fornitore di apparecchiature di rete a grandi imprese e la sua ottima reputazione tra i clienti. Questo significava che Cisco poteva ottenere più degli altri offerenti dalle tecnologie acquistate. I vantaggi della complementarità possono anche derivare dalla disponibilità presso ciascuna impresa di attività che potrebbero essere meglio sfruttate se venissero utilizzate l'una assieme all'altra. Così, se un'impresa ha delle capacità superiori nell'attività di produzione e un'altra nel marketing, è probabile che le due imprese assieme possano raggiungere risultati migliori che non la somma delle parti.

L'esistenza di complementarità economicamente rilevanti è plausibile quando la società target e l'acquirente svolgono attività correlate. Newell Company, ad esempio, è arrivata a essere una delle più forti imprese nel settore dei prodotti per la casa acquisendo altre imprese nel campo, compresa Rubbermaid, per espandere la sua linea di prodotti [Barnett e Reddy 1995]. Newell crea valore applicando il suo valido sistema di management e sfruttando le proprie relazioni con i distributori al dettaglio. Tuttavia, è meno probabile che si presenti una tale complementarità quando l'acquisizione è volta a far accedere l'acquirente a un business del tutto nuovo. Conseguire una crescita che crei vero valore in questo modo non è facile.

In più, anche nel caso in cui vi fossero complementarità potenziali nell'unire due attività, la loro effettiva realizzazione può rappresentare un compito arduo. L'integrazione che segue la fusione è notoriamente difficile da gestire ed è semplice comprenderne il perché.

Esistono sostanzialmente tre modelli di organizzazione che si possono adottare dopo una fusione o acquisizione. Il primo consiste nel mantenere le due realtà il più separate possibili. Questa era la linea inizialmente seguita da Sony dopo l'acquisizione di Columbia Pictures. Questo approccio rinuncia alla creazione di qualsiasi tipo di complementarità e permette a ciascuna parte di mantenere una struttura organizzativa adatta al proprio business. Una soluzione di

questo genere potrebbe essere appropriata se l'obiettivo è accedere a un nuovo business, per abbandonare quello vecchio, come hanno fatto Manesmann e Westinghouse/CBS. È tuttavia difficile comprendere come si possa creare valore in un processo di questo tipo; il premio pagato per la società target sarà difficilmente recuperabile.

Gli altri due approcci in realtà mirano all'integrazione. Nel secondo si sceglie uno dei modelli organizzativi (solitamente quello dell'acquirente) e si tenta di applicarlo a entrambe le imprese riorganizzando e assorbendo la società target. Questo approccio fu messo in pratica in occasione della fusione BP-Amoco, nella quale prevalse la progettazione organizzativa di BP e gli assets di Amoco furono gestiti secondo il modello delle unità di business di BP. Il terzo approccio cerca di trarre il meglio dai modelli di progettazione organizzativa di entrambe le imprese e di combinarli al fine di ottenere qualcosa di diverso. Questo è uno schema diffuso, specialmente quando imprese dalle dimensioni simili sono coinvolte in una «fusione di eguali». Il processo di integrazione a seguito dell'acquisizione di Compaq da parte di Hewlett-Packard fornisce un esempio calzante.

L'imposizione del modello organizzativo di una delle due imprese presenta il grande vantaggio di minimizzare la confusione e lo scompiglio provocato dal cambiamento organizzativo, oltre a contribuire a una rapida integrazione. Esiste un modello chiaro e le persone nuove devono semplicemente adattarsi. Indubbiamente, l'introduzione di un nuovo gruppo di persone nell'impresa porterà necessariamente a cambiamenti, e l'adozione da parte di tali persone della cultura del modello prescelto potrebbe essere un processo lento e incerto. Questo approccio potrebbe funzionare molto bene quando le due imprese operano nello stesso settore, come nel consolidamento dell'industria petrolifera condotto da BP. È lo stesso approccio utilizzato anche da Cisco System nell'acquisizione di imprese molto più piccole per la tecnologia e le risorse umane. Certo, Cisco vaglia le potenziali società target valutando gli elementi rappresentati dalle persone e dalla cultura per assicurarsi che possano essere coerenti con i propri [O'Reilly 1998]. Tuttavia, se l'obiettivo è introdurre nuove opportunità di business, imporre il modello della società acquirente probabilmente è una soluzione inefficiente poiché è improbabile che si adatti a coordinare e motivare le persone a svolgere le attività del nuovo business. In casi estremi, rischia di allontanare le persone giunte in azienda grazie all'acquisizione determinando in ultima analisi la perdita di quelle capacità che hanno rappresentato la ragione principe di tale operazione. L'esempio di Tenneco e Houston Oil & Minerals citato precedentemente illustra questo rischio.

Il primo pericolo nell'approccio «prendo il meglio di ciascuno» è che le scelte verranno rimandate e la performance ne subirà le conseguenze per un periodo prolungato. È necessario stabilire quale sia la strada migliore, che non è sempre immediatamente evidente. Oltre a

ciò, la scelta può far sorgere numerose possibilità di manipolazione politica con i relativi costi di influenza, dal momento che ciascuna delle due parti insisterà affinché venga scelto il proprio approccio; in qualche caso, poi, la decisione non verrà mai presa. Circa vent'anni dopo la fusione che diede vita alla banca giapponese Dai-ichi Kango vi erano ancora due dipartimenti di gestione delle risorse umane separati, corrispondenti all'organizzazione originaria delle due imprese. HP sembra aver beneficiato del ritardo nelle operazioni di fusione dovuto all'opposizione dei suoi azionisti: essa ha avuto più tempo per decidere sulle questioni riguardanti la progettazione organizzativa prima dell'unione effettiva.

Il secondo problema è che, nella misura in cui la progettazione organizzativa originaria coinvolgeva sistemi tra loro coerenti, la scelta del modello con la performance apparentemente migliore può non portare a una struttura coerente. Come abbiamo visto nel capitolo 2, mescolare elementi diversi solo perché hanno avuto successo è spesso una ricetta per il fallimento progettuale.

La conclusione del nostro discorso è che tentare di aumentare la redditività attraverso un'acquisizione è molto difficile, e creare valore accedendo a nuovi business grazie a questo processo può essere particolarmente problematico. Pertanto, passiamo ora al problema di promuovere l'innovazione all'interno di imprese consolidate mantenendo i livelli di performance raggiunti nel business originario.

## 2. L'INNOVAZIONE NELLE IMPRESE CONSOLIDATE: ESPLORAZIONE E SFRUTTAMENTO

Organizzare l'impresa con l'obiettivo di promuovere la generazione di nuove idee non è difficile. I centri di ricerca universitari forniscono il modello. Basta mettere insieme persone aperte e curiose, dare loro il tempo e le risorse e un minimo di supervisione, farle interagire con altre persone brillanti con le quali possano condividere riflessioni e sottoporre le idee a un rigoroso esame, accertandosi che le persone con le migliori proposte siano compensate in maniera soddisfacente (non necessariamente con grandi quantità di denaro!). I vecchi Bell Laboratories della American Telephone and Telegraph Company operavano in questo modo e hanno ottenuto vari premi Nobel per gli importanti lavori svolti, compresa l'invenzione del transistor e l'aver trovato le prove del Big Bang. Il centro di ricerca di Xerox a Palo Alto era strutturato in maniera simile e aveva una produzione analoga: vi sono stati sviluppati i programmi *object-oriented*, le reti LAN e molti elementi essenziali del personal computer. Chiaramente nessuna delle case madri beneficiò di queste geniali idee - forse erano organizzate un po' troppo sullo stampo universitario!



FC -> FB

Quindi, il problema non è solo produrre delle idee, ma anche trasformarle in business di successo. Molte imprese consolidate combattono faticosamente per trovare nuove opportunità di business, altre non ci provano nemmeno. Dall'altra parte, vi sono altre imprese che creano costantemente non solo nuovi prodotti, ma intere categorie di nuovi prodotti. Eppure, molte di queste imprese che sono così efficienti nell'innovazione lottano per raggiungere livelli accettabili di performance. Sanno inventare cose e creare nuovi business, ma sembrano incapaci di gestirli in maniera efficiente. Le imprese che riescono a essere sia innovative sia efficienti sono veramente rare. La nostra prima preoccupazione sarà quella di capire perché le cose stanno così. Successivamente analizzeremo le nuove ricerche che suggeriscono come stimolare l'innovazione necessaria per la crescita senza rinunciare ai risultati in termini di performance corrente.

James March [1991] ha distinto i due compiti di un'impresa che voglia creare un nuovo business e farlo con successo. Il primo è sfruttare efficacemente le opportunità intrinseche alla situazione attuale - il modello di business adottato, il segmento di mercato al quale si mira, i prodotti o i servizi offerti, e la tecnologia impiegata. Il secondo è esplorare e sviluppare nuove opportunità. Esplorare e sfruttare sono attività abbastanza diverse tra loro: esse richiedono diverse capacità organizzative; per metterle in atto occorrono diversi disegni organizzativi.

L'essenza dello sfruttamento è raggiungere la performance massima nell'attuazione della strategia attuale. Come abbiamo visto nel capitolo 5, per uno sfruttamento totale occorre concentrarsi pienamente sull'agenda corrente, focalizzando tutte le energie su una esecuzione nel rispetto dei tempi ed efficiente. Di conseguenza, lo sfruttamento implica un disegno organizzativo - le persone, la struttura, le routine e la cultura - che facilita la concentrazione sugli obiettivi e l'esecuzione. Gli incentivi in genere sono abbastanza forti e legati, dove possibile, a valutazioni di tipo quantitativo della performance operativa, di costi, ricavi e redditività. Il controllo dei processi solitamente è stretto per ridurre le incertezze e i rischi di gestione. Venire incontro alle esigenze espresse dai clienti è ancora più importante. Le slack resources - risorse non dedicate ad attuare la strategia - sono spietatamente eliminate.

Lincoln Electric ha fatto un eccellente lavoro di sfruttamento. Nell'arco di molti decenni, ha seguito in maniera molto efficace e coerente i propri obiettivi di riduzione dei costi di produzione, riducendo così il prezzo finale e dominando il suo mercato. Come abbiamo già detto, ciascun elemento del suo disegno organizzativo è volto a incoraggiare i propri dipendenti ad aumentare la produttività nello svolgimento dei compiti loro assegnati, dalla nota retribuzione a cottimo di Lincoln al suo efficiente sistema di incentivazione attraverso i bonus, dalla definizione delle mansioni fino alla struttura proprietaria. Ciascun costo è incessantemente ridotto al minimo. Anche ciò che

sembra essere uno scarto si rivela un elemento necessario della strategia per la realizzazione dell'efficienza. Ad esempio, le elevate scorte di semilavorati in magazzino sono necessarie per assecondare i ritmi individuali di lavoro, fattore cruciale per l'efficacia del cottimo e gli incentivi che tale sistema fornisce a lavorare con dedizione e a svolgere le proprie mansioni con intelligenza. Analogamente, il livello elevato delle remunerazioni dei lavoratori – sono almeno il doppio della media del settore manifatturiero nella regione in cui Lincoln ha la propria sede – non potrebbero essere ridotti senza compromettere la fiducia e la fedeltà di lungo periodo della forza lavoro e senza danneggiare gli incentivi all'iniziativa (attraverso il cottimo) e alla cooperazione (attraverso i bonus).

Lo sfruttamento non è solo una questione di efficienza statica in senso stretto. In effetti, può implicare una notevole spinta all'innovazione. Lincoln non avrebbe potuto registrare una produzione oraria sempre crescente senza sviluppare e implementare innumerevoli processi di innovazione attraverso gli anni. Analogamente, BP Exploration, che ha un'incredibile capacità di sfruttamento, ha fatto numerose e importanti innovazioni nella ricerca e nell'estrazione di petrolio, incluso lo sviluppo di capacità nella perforazione orizzontale e in acque oceaniche. In più, le imprese operanti in settori tecnologicamente molto dinamici hanno svolto la funzione di efficaci sfruttatori. Ad esempio, durante gli anni '90, Intel sfruttò le opportunità offerte dalla struttura del microprocessore X86/Pentium con una notevole risolutezza. Ricavare il massimo rendimento dalla produzione di ciascun chip di nuova generazione è stato sempre una priorità fondamentale, in modo da minimizzare i costi e ridurre i prezzi. Il processo di sviluppo dei nuovi chip era altamente regolare e disciplinato. La focalizzazione sul business dei microprocessori era completa – tanto che la pianta desertica del creosoto, che espelle un veleno che uccide qualsiasi altro vegetale che invada il suo spazio, è diventata una metafora diffusa per descrivere l'effetto del business dei microprocessori su ogni altra iniziativa che potrebbe deviare l'attenzione da esso [Burgelman 2002].

Gli «sfruttatori» possono innovare, ma le innovazioni radicali sono più il prodotto dell'esplorazione che dello sfruttamento. Sia lo sfruttamento sia l'esplorazione implicano la ricerca di un miglioramento. Ma la ricerca finalizzata allo sfruttamento ha luogo nel normale corso delle attività e mira a un miglioramento nel contesto delle operazioni programmate e del modello di business, o, al massimo, a estenderli, anche se in misura limitata. L'esplorazione invece consiste in una ricerca in un ambito più ampio, volta a reperire nuove opportunità al di fuori del paradigma corrente. Implica necessariamente un'incertezza più elevata, anzitutto in merito alla possibilità stessa di individuare nuove opportunità e quindi nel valutare l'effettivo beneficio aggiuntivo che questa può portare. Tutto dipende essenzialmente dalle slack resources – risorse allocate a usi che contribuiscono poco o per niente

alla realizzazione della strategia corrente. Basti pensare al detergente «New, Improved Tide» e ai compact disc digitali. Il rimaneggiamento di Procter & Gamble di uno dei suoi prodotti consolidati per venire incontro alle esigenze espresse dai consumatori costituisce una ricerca basata sullo sfruttamento. La creazione da parte di Sony e Philips di un nuovo supporto domestico per l'industria dell'entertainment i cui vantaggi sono ancora sconosciuti al cliente è invece una ricerca basata sull'esplorazione.

Alcune imprese hanno adottato un completo orientamento all'esplorazione. Un puro esploratore si concentra unicamente sulla generazione di idee, demandando ad altri il compito di selezionare quelle che potrebbe valere la pena sviluppare e quindi di creare e avviare tali business. Questo è il modo di operare dei centri di ricerca universitari, che ottengono parte delle loro entrate dalle licenze sulle loro tecnologie; tuttavia, poche organizzazioni commerciali possono permettersi questo approccio. Alcune però vi si avvicinano molto. Invece di provare a costruire e gestire un business, queste vendono le idee che sviluppano o creano uno *spin-off* indipendente che le gestisca. IdeaLab ne è un esempio. Anche se IdeaLab è stata colpita dalle conseguenze negative dello scoppio della bolla di Internet, il suo originale modello di business era quello di creare *e-business* a partire dalle idee del suo fondatore, Bill Gross, e dei ricercatori dell'impresa. Gli amministratori delegati dei nuovi business erano reclutati dall'esterno e IdeaLab svolgeva prevalentemente il ruolo ormai a tutti familiare di «incubatrice», un ruolo che contribuì a creare. Essa forniva l'idea iniziale, capitale, luoghi fisici, servizi per il business, abilità specializzate e consulenza, e successivamente assistenza nel mettere in collegamento i *venture capitalists*. Questi business diventarono imprese indipendenti in cui IdeaLab manteneva significative quote proprietarie. Nel 1998 più di trenta imprese indipendenti erano nate da questo processo.

Poche imprese sono soddisfatte di essere pure esploratrici o incubatrici eppure tutte si concentrano in modo massiccio sull'esplorazione. Uno degli esempi più illuminanti è 3M, specialmente negli anni '60 [Bartlett e Afroze 1994]. Questa impresa produce una vastissima gamma di prodotti, dalla carta vetrata, creata cento anni fa, ai segnali catarifrangenti utilizzati nelle autostrade di tutto il mondo, alla marca «Scotch» di nastro adesivo, fino alle forniture mediche. Il suo punto di forza è stato sviluppare prodotti nuovi e rivoluzionari; ciò richiede immaginazione, creatività, volontà di assumersi il rischio e di accettare le sconfitte (e anche di ricompensare, anziché punire, chi «ci ha provato»), apertura mentale verso le novità e infine una disponibilità di *slack resources* per generare e sviluppare idee che possono inizialmente sembrare molto lontane dalla possibilità di successo. 3M ha creato un'organizzazione per rendere possibile tutto ciò.

Furono creati svariati gruppi di R&S, con tentativi scarsi di coordinare e razionalizzare le loro attività. Vi fu un forte sostegno alla co-