



Dipartimento di Scienze Politiche

Cattedra Diritto dell'economia

**ANALISI DELLA BOLLA DOT.COM:
DALLA NEW ECONOMY ALLA FINE DI UN'ERA**

RELATORE

Prof. Giuseppe Di Gaspare

CANDIDATO

Simone Gobello

Matr. 065862

ANNO ACCADEMICO 2012-2013

Indice

Introduzione	3
La “New Economy”	7
<i>Dalla “Old Economy” alla “New Economy”</i>	7
<i>Varie forme della globalizzazione economica</i>	12
<i>Internet, l’innovazione telematica e una nuova prospettiva per il mercato azionario</i>	17
Nascita e boom del mercato Dot.com	22
<i>Cos’è una Dot.com</i>	22
<i>Le Dot.com e il mercato azionario: il ruolo del Venture Capital e le IPO</i>	24
<i>Tra “overvaluation” ed emulazione: si diffonde la febbre speculativa legata al mercato Dot.com</i>	29
<i>Un’espansione record della bolla Dot.com: numeri di una crescita esponenziale</i>	33
Il tramonto di una nuova era	38
<i>Quando la bolla cresce e quando la bolla si sgonfia: due cicli a confronto</i>	38
<i>Gli interventi della FED e l’inizio della caduta</i>	40
<i>L’influenza dei media nel crollo del mercato Dot.com</i>	43
<i>“The Gold Rush is over”: il collasso degli asset</i>	46
Conclusioni	49
Bibliografia	52

Introduzione

“Money, again, has often been a cause of the delusion of the multitudes. Sober nations have all at one become desperate gamblers, and risked almost their existence upon the turn of a piece of paper. To trace the history of the most prominent of these delusions is the object of the present pages. Men, it has been well said, think in herds; it will be seen that they go mad in herds, while they only recover their senses slowly, and one by one”¹

(“Da sempre, il denaro rappresenta una delle cause principali della delusione delle genti. Nazioni sobrie per natura, tutte insieme, sono divenute scommettitrici disperate, tanto da rischiare la loro stessa esistenza per un semplice pezzo di carta. Queste pagine mirano a tracciare la storia delle più imponenti delusioni. Giustamente, da sempre si afferma che gli uomini pensino come un gregge; è stata, inoltre, osservata la loro inclinazione ad impazzire come fossero una mandria, mentre, al contrario, essi lentamente riescono a recuperare il senno e, soprattutto, lo fanno individualmente.”) – trad. Simone Gobello

(Charles Mackay, 1841)

Charles Mackay, letterato scozzese del XIX Secolo, dedicò gran parte della sua vita, nonché un capolavoro letterario, “Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds”, allo studio e alla analisi dei comportamenti umani all’interno delle società. In particolare, ha tentato di osservare i modi in cui le società si

¹ Mackay, Charles. “Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds”. Harriman House Limited (2003). Preface (vii)

adattano a ciò che attorno a loro accade. Ha, nel dettaglio, studiato gli atteggiamenti degli individui all'interno di collettività nei confronti degli avvenimenti economici che colpiscono le società stesse, concentrandosi principalmente sulle reazioni che si riproducono nel momento in cui esplodono le bolle speculative.

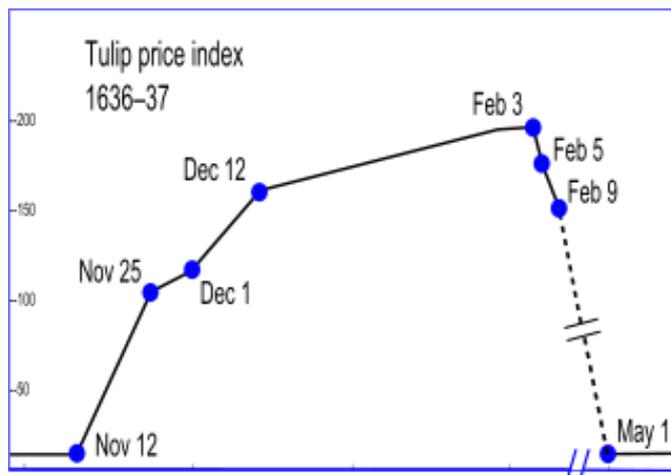
L'argomento di questo elaborato si pone in continuità con questa spiegazione, tentando di descrivere il modo in cui si è venuta a formare una bolla speculativa da metà degli anni '90 fino ai primi anni del secondo millennio all'interno del mercato legato alla scoperta delle nuove tecnologie, il cosiddetto mercato Dot.com. Specificatamente, ho tentato di realizzare un percorso allo stesso tempo tecnico, economico e storico a partire dalla nascita ed espansione della New Economy, vale a dire dagli anni '80. Essa ha creato le condizioni, oltre che per lo sviluppo di nuove tecnologie quali Internet, fondamentali nel loro utilizzo giornaliero, per la realizzazione di un paradigma capace di mettere da parte le antiquate concezioni economiche, con il fine di rendere l'utilizzo di Internet centrale all'interno del sistema economico e, in aggiunta, far sì che le società che si servivano della rete rappresentassero il motore trainante dell'economia, prima statunitense, poi mondiale.

La seconda parte dell'elaborato, invece, si concentra in maniera più dettagliata sulle due distinte fasi che hanno caratterizzato la crisi del mercato Dot.com, o, per meglio dire, della bolla speculativa alla quale si è giunti. In particolare, ho ritenuto rilevante concentrarmi non tanto sulle dinamiche storiche e cronologiche che si sono susseguite dal 1995 al 2002, quanto sugli aspetti chiave e necessari al fine di evidenziare i motivi e le cause che hanno portato il mercato Dot.com a trasformarsi da una opportunità positiva e redditizia, rappresentativa delle innovazioni derivanti dalla New Economy, ad un fenomeno ideologicamente ed economicamente speculativo, il quale, necessariamente, come accade in tutte le bolle speculative, è finito col diventare un episodio fallimentare.

L'elaborato, inoltre, ha come obiettivo ulteriore quello di mostrare come la crisi Dot.com non sia altro che un classico esempio di bolla speculativa, che segue la medesima logica delle altre crisi economiche che si sono susseguite nel corso della storia. Tutte queste, sono accomunate da determinati fattori che si ripetono in

sequenza perfetta e regolare: una crescita rapida del prezzo di un prodotto, che può essere un'azione o un qualsiasi altro tipo di bene; una estrema confidenza da parte dei mercati che tale prodotto, o le società che producono tale bene, sarà profittevole; una speculazione incondizionata da parte di *traders*.

La crisi del mercato tecnologico, quindi, non è altro che una riproduzione fedele delle altre bolle che si sono susseguite nella storia, che lo stesso Charles Mackay ha voluto raccontare e spiegare nella sua opera principale; la bolla tecnologica, ad esempio, può essere facilmente accomunata per le caratteristiche principali alla cosiddetta "bolla dei tulipani" scoppiata a metà del XVII secolo in Olanda. Tale bolla nacque dalla estrema popolarità che i bulbi di tulipano raggiunsero nel 1600 in tutta l'Olanda, portando chiunque a instaurare attività di trading nei confronti dei tulipani; questa crescente mania ha spinto i prezzi dei bulbi sempre più in alto, prezzi che, visti in maniera retrospettiva, potevano sembrare folli, ma che, in quel particolare contesto, erano ritenuti oggettivamente razionali per il semplice fatto che, qualsiasi fosse il prezzo, c'era sempre qualcuno disposto a spendere quella cifra. Come in ogni bolla, viene raggiunto un picco, dal quale inizierà inevitabilmente la caduta libera e lo sgonfiamento della bolla stessa: questo viene raggiunto nel 1636, quando, secondo i racconti del tempo proposti da Mackay, il prezzo di un singolo bulbo era di dieci volte più alto dello stipendio medio di un artigiano. A questo punto, inizia la seconda fase della bolla, vale a dire il suo sgonfiamento: ciò avviene nel momento in cui l'euforia scompare e si trasforma in panico; cioè, quando non c'è più nessuno disposto ad acquistare un bene e all'interno del mercato rimangono solamente i cosiddetti *buyers*.



(Fonte: Thompson 2007)

Improvvisamente, infatti, nel 1637, il mercato si svuota, con nessun acquirente disposto ad acquistare a quel prezzo i tulipani; di lì in poi, avviene una caduta vertiginosa, in cui il mercato sparisce, lasciando con sé solamente un euforico e indelebile ricordo. Lo stesso, come sarà spiegato nei prossimi capitoli, accadrà per il mercato Dot.com, il quale avrà la fortuna di modificare in maniera indelebile i modi di fare business, ma che, per come inizialmente pensato, con i suoi errori e le sue conseguenze, lascerà solamente un ricordo profondo negli sviluppi economici successivi al suo fallimento.

1. La "New Economy"

1.1 Dalla "Old Economy" alla "New Economy"

Il termine "New Economy" viene utilizzato per descrivere il risultato della transizione da un'economia prevalentemente basata sul settore manifatturiero ad un'economia incentrata sui servizi. In particolare, il termine è diventato di uso comune negli anni '90, quando con l'esplosione delle telecomunicazioni prima, di Internet poi, ha assunto la caratteristica di definire e rappresentare i molteplici cambiamenti quantitativi e qualitativi che hanno profondamente modificato le regole, gli strumenti e l'impianto strutturale stesso dell'economia.

Il termine *New Economy* fu coniato per la prima volta dall'economista canadese Nuala Beck, per descrivere gli enormi cambiamenti economici e strutturali che gli anni '80 e '90 avevano permesso di realizzarsi. È, però, nel 1983 che il termine prende quota tra i media statunitensi ed internazionali: il magazine *Time* pubblica, infatti, un *cover article* per sottolineare il passaggio da un'economia legata all'industria pesante ad una legata alle nuove scoperte e alle tecnologie sempre più avanzate che venivano realizzate.



(Fonte: Time, 1983)

Nonostante si inizi a parlare di questa transizione apparentemente molto presto, sicuramente grazie alla spinta delle nuove scoperte tecnologiche e come logica conseguenza della crescita economica che si era manifestata negli Stati Uniti dalla fine degli anni '70, è soltanto negli anni '90 che i benefici di quella che è stata rinominata *computer age*² si iniziano a far sentire su ogni aspetto della vita quotidiana e si ripercuotono contemporaneamente sul mercato del lavoro e sul mercato azionario.

Occorre, a questo punto della spiegazione, analizzare in maniera più dettagliata le differenze tra i due “momenti” economici, mostrando al contempo le caratteristiche dell'uno e dell'altro.

È possibile far risalire la nascita di quella che consideriamo la *Old Economy*, anche se il termine “tradizionale” sarebbe più adatto a definirla, alle rivoluzioni industriali di fine 1700 e fine 1800, che hanno segnato il punto di cesura da un sistema agricolo e profondamente artigianale ad un sistema industriale moderno. Si tratta di un tipo di sistema economico spinto essenzialmente dalle scoperte fatte nel campo energetico e meccanico e che si basa sul ruolo essenziale dell'utilizzo delle nuove fonti energetiche. Le enormi scoperte energetiche, in particolare, associate al forte imperialismo nazionalistico delle potenze internazionali per assicurarsi uno sfruttamento agevole hanno permesso, per tutto il 1900, che tali fonti necessarie per il nuovo sistema economico, in particolare i combustibili fossili, fossero a buon mercato. Ne derivano industrie pesanti, che trovano nell'utilizzo di acciaio, gas e combustibili di vario tipo, l'elemento necessario al buon funzionamento produttivo: industrie automobilistiche, altre che producono macchinari e utensili vari, industrie edilizie, etc.

A partire dagli inizi degli anni '70, invece, si tende a far risalire la nascita di un nuovo paradigma economico, non soltanto spinto da un sistema non più incentrato sullo sfruttamento energetico di combustibili fossili, bensì sull'utilizzo delle nuove scoperte nelle telecomunicazioni e in particolare nello sviluppo dell'industria dei semiconduttori, i quali sono alla base di tutte le moderne tecnologie, dalla radio, ai

² Lohr, Steve. “Computer Age Gains Respect of Economists”. The New York Times, 14 Aprile 1999. <http://www.nytimes.com/1999/04/14/business/computer-age-gains-respect-of-economists.html?pagewanted=all&src=pm>

telefoni, fino ai computer moderni. Si tratta di un'economia incentrata sulla tecnologia, che dal punto di vista macroeconomico pretende di correlare in maniera automatica un basso tasso di disoccupazione, una crescita economica rapida, degli alti salari e un basso tasso di inflazione; si tratta di un progetto profondamente anticiclico e contro le aspettative e le credenze della *Old Economy*, contro quindi l'idea, considerata di conseguenza antiquata, che tali caratteristiche non potevano coesistere³.

Nella *New Economy*, le vecchie regole economiche non vengono più considerate così rilevanti. Cito a questo punto un passo di Kevin Kelly, *executive editor* della rivista *Wired*, che ha razionalizzato il concetto di Nuova Economia, in particolare mostrando come non solo esso sia basato su una nuova concezione oltre che pratica anche strutturale e di base dell'economia, ma anche e soprattutto che il rigetto delle regole micro e macro economiche era una necessaria e diretta conseguenza delle nuove tecnologie:

“Forget supply and demand. Forget computers. Today communication, not computation, drives change. We are rushing into a world where connectivity is everything, and where old business know-how means nothing. In this new order, success flows primarily from understanding networks, and networks have their own rules.”⁴

(“Dimentica la legge della domanda e dell'offerta. Dimentica i computer. Oggi la comunicazione, non i calcoli, guida il progresso. Stiamo entrando in un mondo dove la connettività è tutto, e dove le conoscenze economiche pregresse non hanno significato. In questo nuovo ordine economico, il successo deriva prima di tutto dalla conoscenza dei networks, e i networks hanno regole precise e indipendenti.” – trad. Simone Gobello)

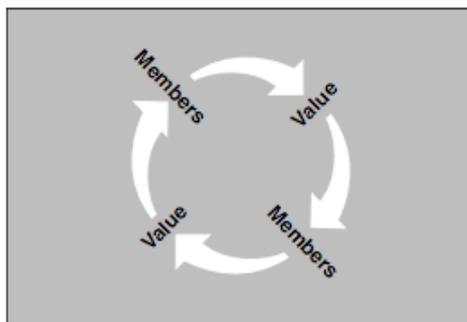
³ Loraschi, Gian Carlo. “La parabola della globalizzazione”. Ideazione.com (2006). http://www.ideazione.com/rivista/6-05/loraschi_06_05.htm

⁴ Kelly, Kevin. “New Rules for the New Economy”, in “Dot-com to Dot-bomb” by Munroe, Tapan. Moraga Press (2004). 7

Nella nuova era economica vanno quindi rimodellate tutte le conoscenze fatte nei decenni passati, rigettandole dove necessario. È probabilmente proprio questo uno dei maggiori problemi della *New Economy*, il fatto che nonostante il suo indiscutibile essere all'avanguardia, pecca nel considerare l'economia, per come si è sviluppata, come un ente a se stante, privo di legami con il mondo reale e soprattutto indifferente agli *shock* economici internazionali e alle regole fondamentali promosse dai grandi economisti del '900. In un contesto come quello degli anni '90, in cui le nuove tecnologie hanno permesso non soltanto una maggiore fruizione delle innovazioni stesse, ma hanno inoltre creato condizioni favorevoli tali che la possibilità di "fare business" fosse garantita a una moltitudine di cittadini, le norme economiche tradizionali dovrebbero assumere un ruolo centrale; ne sono un esempio le leggi della domanda e dell'offerta, molto spesso non considerate fondamentali nell'analisi economica, oppure le mancate analisi di mercato, così come dei costi, benefici e guadagni, necessarie quando si decide di aprire una attività.

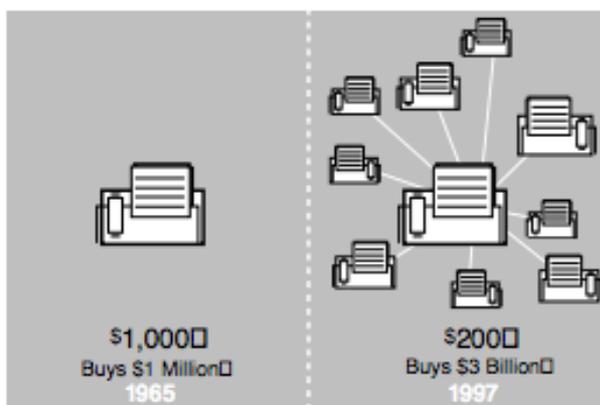
Queste regole non sempre vennero tenute in considerazione, anzi. Piuttosto furono seguite altre strategie di business, incentrate più sulla retorica o su credenze ingiustificate, frutto dell'entusiasmo delle nuove tecnologie che stavano profondamente cambiando la vita di tutti i giorni dei cittadini. Lo stesso Kevin Kelly, grande estimatore della *New Economy*, ha evidenziato una lista di regole fondamentali caratterizzanti il nuovo paradigma economico, e che si applicano ad ogni tipo di business o di industria, quindi non soltanto a quelle legate al comparto hi-tech; basta citarne una sola per accorgersi di come esse siano vaghe e basate essenzialmente su valutazioni che poco hanno a che fare con il diritto economico: si parla, ad esempio, di "*Increasing Returns*", vale a dire di aumentare i profitti, ma non si specificano metriche o valutazioni economiche attraverso le quali raggiungere questo risultato; piuttosto, si parla solamente del potere intrinseco di Internet di permettere di realizzare questi obiettivi, in particolare erroneamente correlando il concetto di *members* (ossia visitatori di un sito web) con il concetto di *value* (il profitto, in questo senso).⁵

⁵ Kelly, Kevin. "New Rules for the New Economy". Viking Penguin (1998). 23-38



(Fonte: Kevin Kelly 1998)

Non mancano comunque impostazioni valide, come la regola fondamentale del “*Plentitude, not Scarcity*” (nella traduzione italiana, “abbondanza, non scarsità”), con il quale viene rigettata la concezione antiquata, legata all’economia passata e all’industria pesante, per la quale il valore di un prodotto deriva dal fatto che esso sia scarsamente fruibile da una moltitudine di individui. Questo concetto viene sostituito da una visione globalizzante, per la quale il vero guadagno deriva dalla possibilità di riprodurre un prodotto in maniera seriale, quasi infinita e dalla sua fruibilità, quasi totale, associata alla vendita di tale prodotto. L’immagine riportata di seguito, mostra il cosiddetto “*fax effect*”, che al meglio descrive questa caratteristica al contempo essenziale e positiva della *New Economy*.⁶



(Fonte: Kevin Kelly 1998)

⁶ Kelly, Kevin. “New Rules for the New Economy”. Viking Penguin (1998). 39-49

Tornando ai caratteri strutturali del nuovo paradigma economico sorto a partire da metà degli anni '70, è utile affermare, ai fini della trattazione teorica, che il ruolo stesso del lavoro all'interno del sistema economico di riferimento, ha profondamente mutato, in maniera progressiva, la sua natura. Infatti, nell'80% dei casi⁷ esso non implica il "fare cose", produrre un prodotto in senso manifatturiero, ma piuttosto comporta l'inclusione degli individui nel settore terziario, vale a dire concorrere all'offerta di servizi, il che non significa solamente crearne di nuovi, ma anche offrire il proprio capitale umano ad aziende, o persone, al fine di sopperire alla necessità di essere all'avanguardia nella competizione tecnologica, in un mondo in continua espansione e in costante mutamento.

Sarà, in particolare, l'espansione di Internet, soprattutto in termini di utilizzo globale, come vedremo nei prossimi paragrafi, a rappresentare il canale principale di espansione e sviluppo della *New Economy*, non soltanto in termini di fruizione personale, ma anche per l'impatto che avrà nelle società già esistenti, in quelle di nuova formazione e soprattutto nelle sue implicazioni con il mercato azionario.

1.2 Varie forme della globalizzazione economica

L'altra faccia della *New Economy* è sicuramente il suo impatto nella realtà internazionale che si è iniziata a delineare nel secondo dopoguerra e successivamente alla fine della Guerra fredda, con la conseguente riunificazione della Germania, che ha aperto un nuovo scenario a livello globale, in termini sia politici, istituzionali e culturali, ma anche, e soprattutto, economici. In questo contesto, gli Stati Uniti d'America cercano di creare un nuovo ordine internazionale, sia politico che economico, che possa favorire una maggiore integrazione tra gli Stati che compongono la comunità internazionale. Questo avviene, in particolare, attraverso la creazione di nuove istituzioni e organizzazioni internazionali, quali l'ONU (nato il 26 giugno 1945), la Banca mondiale (nata il 27 dicembre del 1945) e il Fondo Monetario Internazionale (nato il 14 dicembre del

⁷ Munroe, Tapan. "Dot-com to Dot-bomb", Moraga Press (2004). 20

1950), ma anche grazie alla spinta che gli accordi Gatt hanno fornito in favore della liberalizzazione degli scambi.⁸

A questa situazione, che si poneva come obiettivo generale quello di stabilire la pace internazionale e di creare le condizioni per una dinamica integrazione economica e politica, si aggiunge l'impatto enorme che negli anni '80-'90 avranno le scoperte scientifico-tecnologiche e la dinamizzazione di alcune economie, come quella statunitense, che favoriranno l'espansione della *New Economy* e che, come si vedrà, subiranno una forte ricaduta negli anni della bolla *Dot.com*.

Nel contesto globalizzante che si è sviluppato, possono essere, però, distinte varie componenti essenziali allo sviluppo e al rafforzamento di questo sistema; ci occuperemo, per ragioni di necessità e di importanza, solamente delle differenti forme economiche della globalizzazione.

Occorre però soffermarsi un istante sui fondamenti teorici di base che hanno permesso questa internazionalizzazione in ambito economico e politico-istituzionale. In particolare, occorre far riferimento al paradigma politico-economico che ha permesso lo sviluppo della globalizzazione e che ha gettato le basi per la nascita della *New Economy*: il liberalismo statunitense e anglosassone degli anni '80 ha realizzato un cambiamento notevole nell'approccio economico delle due potenze, influenzando di conseguenza l'economia globale. In tal senso, non è del tutto verificato se la globalizzazione economica e successivamente la *New Economy* sarebbero state realizzabili senza l'apporto del monetarismo e della "supply-side economy" di stampo reaganiano. Quest'ultima, nello scenario dollaro-centrico degli anni '80, come egregiamente affermato da Giuseppe Di Gaspare, si basa essenzialmente su due componenti: da una parte il deficit di bilancio, che "gioca un ruolo centrale nell'equilibrio sistemico"⁹ (l'equilibrio dollaro-centrico per l'appunto), dall'altra il debito privato, che assume "un ruolo fondamentale per la crescita del PIL"¹⁰. In aggiunta, il motore dell'economia va ricercato non tanto nel risparmio dei cittadini, ma nella loro capacità di spendere ed indebitarsi, il che

⁸ Loraschi, Gian Carlo. "La parabola della globalizzazione". Ideazione.com (2006). http://www.ideazione.com/rivista/6-05/loraschi_06_05.htm

⁹ Di Gaspare, Giuseppe. "Teoria e critica della globalizzazione finanziaria". Wolters Kluwer Italia S.r.l. (2011). 79

¹⁰ *ivi*.

è profondamente conveniente grazie al nuovo paradigma della FED, che promuove una politica economica di riduzione dei tassi di interesse per domare l'inflazione. Come vedremo nel corso di questo elaborato, le politiche della banca centrale statunitense saranno una delle principali motivazioni di contesto che faciliteranno dapprima la nascita della bolla speculativa legata alle attività tecnologiche, e in seguito il suo sgonfiamento. Ritornando alle fondamenta della *supply-side economy*, sembra chiaro come essa pretenda incentivare lo sviluppo del reddito in condizioni di stabilità, rappresentando il risparmio non più come una virtù, in quanto esso "inceppa il tranquillo fluire del debito e l'economia che su esso si basa."¹¹ In definitiva, riprendendo nuovamente le parole del Prof. Giuseppe Di Gaspare, "per far girare l'economia bisogna consumare e indebitarsi, utilizzando al meglio le carte di credito e i prestiti offerti dal sistema bancario."¹²

Tenendo a mente le varie condizioni macroeconomiche analizzate, possiamo ora distinguere tre distinte forme della globalizzazione economica, necessarie alla spiegazione dell'affermarsi della New Economy e di un nuovo modo di pensare all'economia globale.

La prima forma riguarda sicuramente l'interdipendenza tra le varie economie globali e la loro conseguente integrazione in determinate aree di scambio. Tale integrazione, che ha come obiettivo finale la tendenza a realizzare un mercato unico mondiale, o al più di creare grandi aree di mercati aperti, avviene attraverso distinti ma correlati fattori: in particolare attraverso il commercio, secondariamente gli investimenti esteri, negli Stati Uniti resi più agevoli dalla realizzazione di un mercato caratterizzato da bassi tassi di interesse, che facilitano l'afflusso di capitali investiti nel mercato interno, e, infine, i flussi di capitale stessi, oltre che finanziari anche umani e tecnologici. Tutto ciò permette alle economie di influenzarsi reciprocamente, di potersi espandere e, di conseguenza, di auto-bilanciarsi. Vengono, dunque, create zone di libero scambio in tutti i continenti: nel 1992 nascono lo Spazio Economico Europeo (SEE), il *North American Free Trade Agreement* (NAFTA), l'*Asean Free Trade Area* (AFTA), anticipati l'anno precedente

¹¹ Di Gaspare, Giuseppe. "Teoria e critica della globalizzazione finanziaria". Wolters Kluwer Italia S.r.l. (2011). 80

¹² *ivi*.

solamente dal *Mercosur*. Ciò nonostante, è la creazione del WTO (*World Trade Organization*) ad integrare in via definitiva gli Stati mondiali, lo dimostra il fatto che 159 Stati ne facciano parte¹³ (pari al 98% degli Stati mondiali), creando degli accordi sia generali che particolari al fine di regolare i tre grandi bacini commerciali a livello internazionale, ossia quello che disciplina le tariffe sui prodotti industriali ed agricoli (gli accordi “Gatt” – *General Agreement on Tariffs and Trade*), il secondo che riguarda gli accordi sui servizi (gli accordi “Gats” – *General Agreement on Trade in Services*), e l’ultimo relativo alla proprietà intellettuale (incarnato dai “Trips” – *Trade-related Aspects of Intellectual Property Rights*).¹⁴

Questa prima forma della globalizzazione economica è forse la più soddisfacente in termini di integrazione internazionale, in quanto ha permesso non solo la creazione di mercati, finanziari e non, totalmente globalizzati, ma anche concorso alla definizione di accordi internazionali sui più svariati temi economici, come ad esempio aver realizzato una piena e concorrente convertibilità delle valute mondiali, che, in definitiva, vengono scambiate globalmente.

La seconda forma economica della globalizzazione, invece, riguarda il suo aspetto innovativo, ossia è caratterizzata dagli enormi progressi scientifici e gli imponenti sviluppi nell’ambito tecnologico. Da una parte, quindi, un’enorme evoluzione hi-tech, dall’altra, l’applicazione nel mondo reale di tali scoperte scientifiche, che permette dagli anni ’70 in poi di raggiungere obiettivi fino ad allora inimmaginabili e di rendere disponibili beni altamente tecnologici, profondamente innovativi e che cambieranno la vita di ciascun cittadino: mi riferisco, in particolare, alla radio, alla tv e successivamente ai personal computers, che da macchinari utilizzati esclusivamente nei laboratori universitari, giungono ad essere disponibili per ciascun individuo.

L’aspetto, tuttavia, più rilevante ai fini della spiegazione economica della globalizzazione è sicuramente lo sviluppo hi-tech delle comunicazioni e dell’informazione in generale, perché esso ha permesso di rivoluzionare il “modo

¹³ WTO Fact File. http://www.wto.org/english/thewto_e/whatis_e/who_we_are_e.htm

¹⁴ Loraschi, Gian Carlo. “La parabola della globalizzazione”. *Ideazione.com* (2006).
http://www.ideazione.com/rivista/6-05/loraschi_06_05.htm

di fare business”, creando un’integrazione quasi totale in tutto il mondo. In particolare, dall’inizio degli anni ’80 si inizia a parlare di ICT (*Information and Communication Technology*) o più semplicemente IT (*Information Technology*) per descrivere il cambiamento nell’ambito delle comunicazioni e della trasmissione delle informazioni.

In particolare, tale trasmissione avviene in tempo reale attraverso una stretta integrazione delle telecomunicazioni e attraverso l’utilizzo e la connessione tra differenti computer. Si crea, quindi, una comunicazione quasi istantanea e un mondo, per dirla con le parole di Marshall McLuhan, molto simile ad un “villaggio globale”, in cui i mezzi di comunicazione e l’avvento dell’ICT hanno giocato un ruolo essenziale nell’integrazione, trasformando la terra da una entità di proporzioni imponenti ad un soggetto caratterizzato dai tratti di un villaggio, in cui comunicare è affare semplice.

Possiamo, dunque, concludere, che la seconda forma della globalizzazione economica, vale a dire ICT, ha cambiato in maniera notevole diversi aspetti non soltanto della vita di tutti i giorni, ma ha anche avuto un impatto non da poco sul mercato del lavoro, rappresentando, in definitiva, il principale motore della globalizzazione mondiale; nel dettaglio, ne escono profondamente mutati i modi stessi di produzione, ma anche le modalità di scambio e di relazioni economiche, nonché l’ICT permette una maggiore razionalizzazione del lavoro, rendendolo maggiormente organizzato e prevalentemente orientato alle nuove tecnologie, favorendo la ricerca scientifica e esaltando il suo ruolo in attesa di ulteriori e innovative scoperte.

Analizziamo ora la terza forma che può essere rintracciata per spiegare la globalizzazione economica: l’impatto della *New Economy* stessa. Come già abbondantemente spiegato, la *New Economy* tocca il suo massimo punto di espansione e di importanza alla fine degli anni ’80, rappresentando l’applicazione delle scoperte realizzate in questi anni e l’esplicazione più rilevante dell’integrazione economica mondiale. L’aspetto globalizzante si riferisce, quindi, al settore di quelle società che hanno fortemente incentrato le loro attività e il loro modi di fare business sull’ICT e sull’importanza di utilizzare Internet come canale di vendita.

Si è parlato, in tal senso, di “terza rivoluzione industriale”¹⁵, sia perché lo sviluppo dell’e-business ha segnato un punto di cesura tra l’economia reale e l’economia virtuale, ma anche e soprattutto, perché esso ha permesso ad un numero sempre più consistente e progressivamente crescente di piccole e medie imprese di accedere a mercati molto più vasti e internazionali.

Tutto ciò sarebbe stato, però, impossibile senza lo sviluppo di Internet e del suo eccezionale e quasi favoloso impatto nel mondo; infatti, come vedremo nel prossimo paragrafo, esso ha permesso ai cittadini di poter comunicare su scala mondiale in maniera quasi istantanea e di creare, inoltre, non solo una nuova prospettiva per le società al fine di economizzare, ma anche, con conseguenze rilevanti e non sempre positive, come analizzeremo nel dettaglio con la rappresentazione della bolla *Dot.com*, una nuova prospettiva per il mercato azionario.

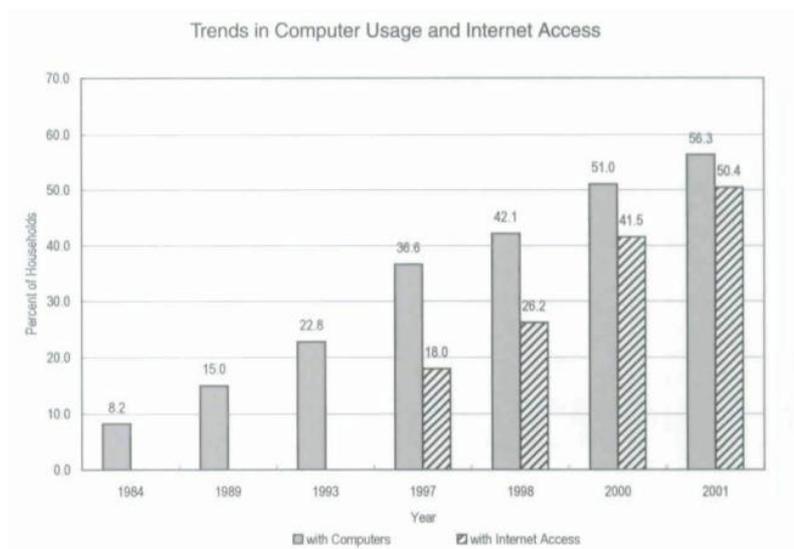
1.3 Internet, l’innovazione telematica e una nuova prospettiva per il mercato azionario

E’ proprio grazie a Internet e all’innovazione telematica che la sua diffusione porta con sé, che la *New Economy* può, in definitiva, svilupparsi. Senza lo sviluppo di Internet e della rete, probabilmente, non si sarebbe potuto neanche parlare di un vero e proprio nuovo paradigma economico. È, infatti, Internet a dare non solo un impulso nuovo all’economia globale, rendendola maggiormente integrata e globalizzata, nella quale qualsiasi piccola e media società può avere l’opportunità di smettere di relegare i propri affari ad ambiti localistici, ma soprattutto a rendere le telecomunicazioni istantanee nel mercato borsistico, facilitando l’ingresso di numerosi attori, prima di allora estranei al mondo speculativo dei vari mercati azionari sparsi per il globo. Si crea, per dirla con le parole di John Cassidy, una “*information superhighway*”¹⁶, termine coniato per spiegare la radicalizzazione informativa avvenuta grazie a Internet.

¹⁵ Loraschi, Gian Carlo. “La parabola della globalizzazione”. Ideazione.com (2006). http://www.ideazione.com/rivista/6-05/loraschi_06_05.htm

¹⁶ Cassidy, John. “Dot.con”. HarperCollins Publishers (2002). 37-50

L'esplosione di Internet rappresenta, quindi, il punto di arrivo della globalizzazione, nonché l'effettiva applicazione della Nuova Economia degli anni '80-'90; per ciò che riguarda il primo aspetto, essa può essere definita come la logica conseguenza dello sviluppo delle telecomunicazioni e dell'ICT, rendendo accessibile da ogni parte del globo la connessione tra networks. In particolare, incarna il ruolo di "Network dei network"¹⁷, permettendo a milioni di utenti (privati, pubblici, con scopi di business o puramente di diletto) di interagire, entrando in comunicazione grazie alle nuove tecnologie a disposizione. Internet ha avuto, di conseguenza, con la sua continua crescita, un enorme impatto sulla cultura degli individui e il loro modo di interagire con gli altri. Ciò è ulteriormente rimarcato dai dati reperibili riguardo al traffico in Internet negli anni '90, cresciuto del 100% all'anno, con un numero di *users* in aumento del 50% rispetto al decennio precedente¹⁸. Sono dati che confermano come Internet abbia rappresentato un evento profondamente rivoluzionario nelle abitudini della gente comune. Raffigura, inoltre, una sorta di nuovo paradigma per lo sviluppo umano, in quanto il suo *appeal* risiede nel fatto che esso possa essere considerato allo stesso tempo, per usare le parole di John Cassidy, "*global, anonymous, but also personal*"¹⁹.



(Fonte: Journal of Financial and Quantitative Analysis, vol.43,n.1, Marzo 2008)

¹⁷ "Internet", in Webopedia. <http://www.webopedia.com/TERM/I/Internet.html>

¹⁸ Munroe, Tapan. "Dot-com to Dot-bomb". Moraga Press (2004).

¹⁹ Cassidy, John. "Dot.con". HarperCollins Publishers (2002).

In secondo luogo, esso ha rappresentato un forte impatto dal punto di vista lavorativo e, in particolare, nel modo di fare business. Scompaiono, infatti, i canali di vendita tradizionali, in cui il confine tra venditori e acquirenti era netto e reale. Queste barriere vengono meno, per lasciare spazio al cosiddetto e-business, grazie al quale qualsiasi prodotto può essere commercializzato all'interno della rete virtuale di Internet e venduto in qualsiasi parte del globo. In questo contesto, sono nate nuove opportunità legate al mondo di Internet e al sistema che sorregge il web stesso: nascono, di conseguenza, nuove occupazioni connesse al software business e al settore delle telecomunicazioni, profittevoli e altamente richieste. Tanto è vero che i trends della New Economy mostrano come sempre più individui iniziano a lavorare con i loro PC nell'industria dell'hardware e software, nonché nel settore dei servizi²⁰.

L'altra faccia del mercato include, invece, un'enorme fetta di società, di nuova fattura o già esistenti, che basano le loro attività su Internet, ritenendo consciamente che esso possa garantire un enorme bacino di utenza per realizzare profitti. In particolare, si distinguono differenti tipi di società oltre a quelle di tipo tradizionale, ossia di quelle che vendono un prodotto o un servizio senza servirsi di mezzi telematici: possiamo parlare di società che nascono grazie a Internet, ma non fanno di Internet, se non in termini di commercializzazione, il concetto centrale, ma che, piuttosto, mantengono come riferimento il mercato tradizionale; incontriamo, in particolare, società del tipo B2B (*Business to Business*), in cui le transazioni avvengono tra due aziende commerciali, o società definite B2C (*Business to Commercial*), il cui prodotto viene venduto direttamente al consumatore; il terzo, ed ultimo tipo, di società che si sviluppa con l'avvento della *New Economy* è rappresentato da quelle stesse che contemporaneamente si formano, operano e fanno affari tramite Internet.

Dal 1994, anno in cui Internet è diventato accessibile al pubblico, ha fatto l'apparizione un entusiasmo senza precedenti. Come vedremo in seguito, è da esso che nascono le bolle speculative come quella *Dot.com*, nel momento in cui, cioè, la

²⁰ Munroe, Tapan. "Dot-com to Dot-bomb". Moraga Press (2004). 22

febbre legata alla novità prende forma. E, immediatamente, il mondo economico inizia a vedere in Internet un'enorme opportunità di generare profitti; è, in particolare, il software business a convalidare il tutto. Nascono, infatti, le prime società tecnologiche, denominate *start-up* o *Dot.com*, che fanno di esso il loro guadagno: ne sono un esempio *American Online* (AOL), che per prima ha permesso la fruizione pubblica di Internet negli Stati Uniti, o *Yahoo!*, una sorta di direttorio dei siti web, nonché uno dei più famosi motori di ricerca online.

Tuttavia, probabilmente, ciò che maggiormente ha percepito l'avvento di Internet e della *New Economy* è il mercato finanziario; l'innovazione telematica, infatti, ha creato nuove condizioni per lo sviluppo e il funzionamento del mercato azionario, il cui accesso e il cui sfruttamento economico, fino a quel momento, era garantito solamente a operatori esperti e che facevano del loro mestiere l'investimento azionario. La *New Economy* e l'innovazione telematica che la caratterizza, invece, hanno creato le condizioni per un rinnovamento strutturale che sarà destinato a rimanere intatto anche oltre le varie crisi economiche e finanziarie globali. Uno degli aspetti maggiormente rilevanti di questa innovazione è rappresentata dall'eliminazione di quegli intermediari finanziari, i *broker*, che erano gli agenti incaricati dell'emissione di ordini sul mercato finanziario, acquisti o vendite, da parte dei propri clienti. Queste figure non scompaiono di certo, tuttavia, grazie alla facilità di accedere alle informazioni sui titoli e sui cambi e alla possibilità di operare direttamente online sul mercato borsistico, gli individui, in qualità di *individual investors* possono decidere, adesso, di rinunciare alla figura del *broker* e operare autonomamente. Un secondo aspetto rilevante, come affermato da Nicholas Economides, Professore di Economia alla New York University, è costituito dal fatto che Internet ha creato una forte pressione sui mercati finanziari globali stessi, in quanto è riuscito ad eliminare ogni tipo di "discriminazione" sui prezzi tra differenti aree geografiche e ha creato una sana competizione tra differenti *providers*²¹. Internet, infatti, ha permesso di eliminare l'asimmetria informativa che caratterizzava il mercato azionario, per come strutturato prima

²¹ Economides, Nicholas. "The Impact of the Internet on Financial Markets", in *Journal of Financial Transformation* (2001). 8-12.
http://www.stern.nyu.edu/networks/Economides_The_Impact_of_the_Internet_on_financial_markets.pdf

dell'avvento del nuovo paradigma economico, garantendo a chi opera nel mercato una maggiore trasparenza e una più agevole accumulazione di informazioni.

In aggiunta, il mercato finanziario è innovato dall'apparizione di società di nuova fattura, caratterizzate, come detto, dalla realizzazione di prodotti altamente tecnologici o di beni che poco hanno a che fare con l'economia reale. In tale contesto, l'innovazione telematica porta con sé la necessità di modificare il mercato in modo da includere la quotazione di tali società. Oltre al NASDAQ, nato nel 1971 come indice rappresentativo dei titoli elettronici e tecnologici, anche gli altri mercati si sono dovuti adattare alla suddetta inclusione, modificando i propri criteri di ammissione e, in particolare, i metodi di fissazione dei prezzi dei titoli. Tali modifiche, come mostrerò dettagliatamente nel prossimo capitolo, saranno alcuni dei principali aspetti che hanno permesso la nascita di una bolla speculativa che, a cavallo dell'anno 2000, ha caratterizzato le nuove società nate con la diffusione delle innovazioni create dalla *New Economy* e con la nascita delle nuove società, le *Dot.com*.

In conclusione, la *New Economy*, nonostante la magnificenza della rivoluzione che ha prodotto nell'economia, associata alle nuove scoperte e alla diffusione di tali tecnologie, ha creato anche le condizioni necessarie per la propagazione di una mania speculativa, tanto che, in seguito allo scoppio della bolla *Dot.com* e al collasso della stragrande maggioranza degli *asset* legati a tali società nel 2001-2002, essa è stata definita, da alcuni studiosi, come un'esperienza fallimentare e un paradigma senza futuro²². Tuttavia, è difficile condividere tali opinioni, in quanto essa è stata fondamentale non solo per la diffusione e l'utilizzo di tecnologie sempre più avanzate che hanno influenzato la vita di ogni cittadino, ma anche per il ruolo che essa ha avuto nell'integrazione e nell'influenza tra le diverse economie mondiali, garantendo, di conseguenza, una maggiore e più sana competitività tra esse.

²² Munroe, Tapan. "Dot-com to Dot-bomb". Moraga Press (2004)

2. Nascita e boom del mercato Dot.com

2.1 Cos'è una Dot.com

Il fenomeno delle “*Dot.com companies*” prende quota all’inizio degli anni '90 per effetto delle profonde trasformazioni dell’economia statunitense. Lo sviluppo delle nuove tecnologie e dell’espansione dei flussi finanziari a livello internazionale permette alle nuove società di nascere, crescere e fare profitto su scala globale.

Nella letteratura degli anni '90, fino ai primi anni del nuovo millennio, è un susseguirsi di riferimenti, citazioni e analisi riguardo al mercato delle società Dot.com (o come vennero chiamate da molti analisti finanziari e giornalisti statunitensi, tra i quali John Cassidy, negli anni che seguono lo scoppio della bolla, “*Dot.con*” o “*Dot-bomb*”, proprio per sottolineare il loro illusorio successo)²³.

Ma cos'è e come si definisce una società Dot.com?

La risposta può sembrare banale, ma in realtà necessita un’analisi più approfondita, che ne ricalchi gli aspetti essenziali e ne mostri le differenze rispetto ad una società di tipo tradizionale.

Una *Dot.com*, o *start-up*, è essenzialmente una società che opera nel mercato mediante un canale di vendita Online, attraverso un sito con dominio “.com”, creato appositamente per inglobare websites di tipo “*commercial*”.

Sono, quindi, società che vendono qualsiasi prodotto all’interno di un mercato, quello informatico, in profonda espansione negli anni '90, del quale probabilmente non si rendevano neanche conto della grandezza e soprattutto di una critica volatilità. Tralasciando quest’ultima, consapevolmente o non, e osservando il boom di società (anche se multinazionali sarebbe la parola più adatta) come *Microsoft* o *Google*, nonché l’entusiasmo che il software business aveva suscitato fin dai primi prodotti, come ad esempio nel caso di *Netscape*, nel giro di pochi anni il numero di *start-up* si è moltiplicato.

Per l’appunto *start-up*. Il termine, utilizzato alternativamente a quello *Dot.com*, mostra in maniera chiara le caratteristiche essenziali di tali società innovative:

²³ Cassidy, John. “Dot.con”. HarperCollins Publishers (2002).

esse nascono (“*to start*” nella traduzione inglese) da zero, molto spesso non si formano neanche in un ufficio e nella maggior parte dei casi sono realizzate da studenti, negli scantinati di casa (i famosi “garage” americani adiacenti alle villette a schiera²⁴); un’idea è sufficiente, con gli unici requisiti di essere geniale ed innovativa e che possa essere proiettata nel mondo virtuale che il mercato di Internet offre. Ed è proprio quest’ultimo che garantisce la crescita (“up”) e il profitto per tali società, presumendo solamente che esso, prevedendo un bacino allargato e globale, possa garantire un facile e scontato successo. Del resto la storia aveva insegnato questo, in quanto durante gli anni della New Economy, sempre maggiori capitali affluivano nel mercato tecnologico, premessa per la speculazione di chi opera nel mercato finanziario, che iniziava a vedere nel settore delle Dot.com il futuro dell’economia globale.

La teoria su cui si basano tali società è stata denominata da molti analisti e dai media, che come vedremo in seguito giocheranno un ruolo fondamentale nella bolla tecnologica, “*Dot.com theory*”, seguendo la logica del “*get big fast*”²⁵. Questo metodo prevede che tali società debbano pensare più all’accrescimento dei clienti, o utenti, nel modo più veloce possibile, anche a costo di perdite, nel primo anno di vita e poi il resto verrà da sé. È il caso di società come *Amazon.com* e *Google*, nate rispettivamente nel 1994 e nel 1996, le quali sono diventate multinazionali del settore, a costo di perdite nei primi anni di vita.

Sembra, dunque, la realizzazione di un nuovo *American Dream*, grazie al quale chiunque si può arricchire, a quanto pare in maniera molto semplice.

La storia, però, ci racconta qualcosa di profondamente diverso. Entrano sicuramente in gioco altri fattori, di diversa natura, nelle cause del flop del mercato Dot.com, ma, tra queste, senza dubbio, hanno influito caratteristiche specifiche delle *Dot.com* stesse.

Il primo errore da parte dei membri delle società appena create è stato sicuramente quello di ritenere che la “*Dot.com theory*” fosse valida; in realtà chiunque potrebbe affermare il contrario. Le società si sono quindi interessate maggiormente all’attrarre utenti nei loro siti Internet, senza però far sì che ciò si

²⁴ Cassidy, John. “Dot.com”. HarperCollins Publishers (2002).

²⁵ Ivi. 144

traducesse in effettivi consumatori del prodotto venduto, se poi ce n'era uno preciso. Il criterio secondo cui maggiori visitatori equivale a maggiori profitti è privo di qualsiasi logica di business²⁶.

Nonostante ciò, l'errore più comune è stato quello di non aver prodotto delle vere e proprie analisi di mercato e della concorrenza, al fine di evidenziare i punti di forza e di debolezza della società, ma soprattutto di non aver individuato potenziali *competitors*, inevitabilmente presenti nel mercato.

In più, le Dot.com peccano per natura, per come sono nate, ma soprattutto per chi le ha create, di *business plan* definiti, cioè di quei documenti che descrivono in maniera dettagliata il modo in cui il nuovo business avrebbe dovuto raggiungere i suoi obiettivi, sicuramente troppo esili e poco accurati per poter realizzare gli scopi, e quindi i profitti, che si prefiggevano.

A questo punto entra in gioco l'attore principale, il mercato, con la sua avidità, che, come vedremo nel capitolo seguente, porterà all'inizio di una vera e propria febbre speculativa che all'inizio del nuovo millennio segnerà la fine di molte delle *Dot.com* nate a metà degli anni '90.

2.2 Le Dot.com e il mercato azionario: il ruolo del Venture Capital e le IPO

Il boom del mercato *Dot.com* va di pari passo con la nascita delle nuove *start-up* e si manifesta nel momento in cui il mercato azionario, principalmente il NASDAQ, inizia a interessarsi del bacino di espansione delle *Dot.com*.

A questo punto, occorre fare più chiarezza e capire quali sono i motivi, ma soprattutto i passaggi storici che hanno facilitato questo interesse e hanno portato, in definitiva, alla quotazione in borsa delle società tecnologiche.

Sono, in particolare, tre i fattori che hanno portato a tale processo: le manovre economiche della Fed, il ruolo dei cosiddetti "*Venture Capitalists*" e l'innovazione telematica che ha portato al successo del NASDAQ come indice di titoli tecnologici.

Senza alcun dubbio, le manovre messe in atto da Alan Greenspan, presidente della Fed dal 1987 al 2006, la banca centrale statunitense, sono state essenziali nello

²⁶ Cassidy, John. "Dot.con". HarperCollins Publishers (2002).

sviluppo esponenziale del mercato tecnologico. Il motivo è rintracciabile nelle politiche adottate nei confronti dei tassi di interesse nel periodo che intercorre tra il 1995 e il 1999, quando questi sono stati diminuiti dal 6% al 4.75%, favorendo inevitabilmente un maggiore afflusso di capitali esteri all'interno degli Stati Uniti.²⁷ Il secondo aspetto riguarda la nuova prospettiva del mercato azionario: con l'innovazione tecnologica legata all'espansione incondizionata di Internet e alle nuove forme di comunicazione telematica istantanea, si creano nuove vie per lo sviluppo del mercato azionario. Ne deriva un mercato nuovo, incarnato dall'indice del NASDAQ, nato nel 1971 "come mercato privato per gli scambi della associazione dei dealer americani²⁸", e trasformato poi, negli anni '90, nel principale mercato di indici elettronici.

È qui che vengono trattate le società tecnologiche, in questo caso le *Dot.com*, secondo criteri di ammissione poco severi e parzialmente regolamentati. L'ammissione dipendeva, fino all'avvento del FINRA (*Financial Industry Regulatory Authority*), dal NASD e dalle Associazioni degli intermediari finanziari, soggette alla supervisione della SEC (*Securities and Exchange Commission*), che ne approva i regolamenti interni e si prende cura degli interessi degli investitori privati, e della Fed, che fa le veci delle politiche monetarie e del comportamento degli istituti finanziari.

I criteri di ammissione risultano piuttosto vaghi e indisciplinati, soprattutto ai tempi delle *Dot.com*. Esse, infatti, sono valutate non tanto per la redditività esistente, quanto per quella progettuale e potenziale²⁹. Non è un caso che ciò avvenga, in quanto le nuove start-up nella maggioranza dei casi non avevano un background finanziario sul quale fare valutazioni economiche, ma questo non implica che di errori non ne siano stati fatti. Anzi, come vedremo nel prossimo paragrafo, molti dei problemi sono sorti proprio dagli errori di valutazione fatti al contempo dalle agenzie di controllo del NASDAQ e dalle analisi dei *Venture Capitalists* nel momento in cui le società venivano quotate in borsa.

²⁷ Cassidy, John. "Dot.con". HarperCollins Publishers (2002). 130

²⁸ Di Gaspare, Giuseppe. "Teoria e critica della globalizzazione finanziaria". Wolters Kluwer Italia S.r.l. (2011).

²⁹ Ivi.

Ma la vera chiave del successo (e probabilmente anche del fallimento) del NASDAQ sta nelle nuove tecniche di negoziazione elettronica implementate a fine anni '80, le quali facilitano l'ingresso nel mercato azionario dei cosiddetti *individual investors* ³⁰. Essi, infatti, grazie ai nuovi software e alla sempre maggiore accessibilità a personal computers, hanno accesso ai dati del mercato e in pochi click possono acquistare o vendere azioni all'interno del mercato azionario. Questi sono essenzialmente cittadini americani, che, sulla spinta del paradigma reaganiano della *supply-side economy*, preferiscono investire in borsa piuttosto che risparmiare ciò che resta dei propri stipendi. Alan Greenspan ha parlato, a tal proposito, di "*irrational exuberance*"³¹, per indicare la propensione degli americani, e non solo, ad investire in un mercato che fino a poco tempo prima era a loro sconosciuto, se non addirittura oscuro. Si registrano già nel 1997 circa 3.7 milioni, e nel 1999 addirittura 9.7 milioni, di account online attivi per investire nel mercato azionario, ³².

A questo punto, entra in gioco il "*venture capital*", cioè quel capitale finanziario di rischio che viene utilizzato per finanziare l'avvio di società che si trovano allo stato embrionale in determinati settori considerati proficui e innovativi e nei quali poter speculare. Che si tratti di *hedge funds* o altre istituzioni di categoria del settore della *private equity*, essi, favoriti dalle politiche economiche messe in atto dalla Fed, divengono fortemente attratti dalle nuove *start-up* che operano nel mondo di Internet, nonostante gli alti rischi ad esse connesse. Investendo essenzialmente nelle loro idee, in cambio di una percentuale della società appena creata, essi hanno come obiettivo ultimo quello di quotarle in borsa, facendo diventare tali società pubbliche al fine di realizzare enormi profitti.

Il discorso filerebbe senza intoppi, se non che entra in gioco la speculazione incondizionata da parte degli investitori privati, che si dimenticano di utilizzare metriche appropriate nelle valutazioni che tengano conto dei *cash flow* delle società; ma che si basavano, piuttosto, su aspetti che nulla avevano a che fare con il concetto di "come" generare *revenues* (profitti nella traduzione italiana), ignorando

³⁰ Cassidy, John. "Dot.con". HarperCollins Publishers (2002). 233

³¹ Greenspan, Alan. Discorso presso l'American Enterprise Institute (1996), in Cassidy, John. "Dot.con". HarperCollins Publishers (2002).

³² Munroe, Tapan. "Dot-com to Dot-bomb". Moraga Press (2004). 11

le regole fondamentali necessarie per investire e per valutare la “bontà” di una società.

In tale contesto, entrano in gioco le quotazioni del mercato azionario delle *Dot.com*, cioè il fine ultimo e più accattivante per il *Venture Capitalist* allo scopo di arricchirsi.

Società solamente all’apparenza produttive iniziano a essere quotate in borsa, passando inevitabilmente per le cosiddette IPO (dall’inglese *Initial Public Offering*), o nel gergo di Wall Street “*going public*”³³.

Una IPO è un’offerta al pubblico dei titoli di una società privata che viene quotata per la prima volta in un mercato regolamentato. È proprio un *Venture Capitalist*, che acquisendo parte della società quotata, decide di lanciare in borsa quest’ultima, con il fine di ottenere un’espansione di capitale e possibilmente di monetizzare.

Condurre una IPO è per le banche di investimento e per altri investitori privati un vero e proprio business speculativo, in grado di generare profitti enormi, principalmente nel breve periodo³⁴.

Vale la pena, a questo punto, analizzare il meccanismo che porta a rendere pubblica una società privata.

John Cassidy, nel suo saggio “*Dot.con*” ha espresso in maniera molto chiara tale processo. Sono tre, in particolare, i passaggi essenziali³⁵:

- Preparare una valutazione finanziaria sulla società, presentandola alla SEC; a tal proposito, le società devono pubblicare un resoconto sul loro passato finanziario. Sorge però un problema non da poco: come è possibile fare una valutazione storica di società appena nate o con una storia travagliata alle spalle? Si opera per ipotesi. In periodi di crescita economica come quello in cui si colloca il boom del mercato *Dot.com* si tende a concedere una valutazione ottimistica delle società; in periodi di ristagno economico, al contrario, si agisce in maniera opposta.

³³ Cassidy, John. “*Dot.con*”. HarperCollins Publishers (2002).

³⁴ Ivi.

³⁵ Ivi.

- Si intraprendono i cosiddetti “*Investor roadshows*”, ossia dei veri e propri meeting itineranti intrapresi dagli azionisti della società al fine di impressionare gli attuali investitori (i quali in realtà hanno già preso una decisione; si tratta quindi solamente di un fatto formale) e cercare ulteriori sottoscrittori.
- Determinazione del prezzo: il criterio con il quale si usa fissare i prezzi delle azioni al momento del lancio della società al pubblico si basa sul fatto che esso deve essere talmente basso da permettere di far rimbalzare il titolo nel momento in cui viene scambiato, ma alto abbastanza per non far sembrare agli azionisti che ci possa essere la possibilità di aver lasciato troppi soldi sul tavolo. È ragionevole, in ogni caso, aspettarsi che il prezzo delle azioni rifletta il valore dei dividendi che le società potranno pagare nel futuro, il quale di conseguenza deve necessariamente dipendere dai guadagni, secondo il criterio del rapporto prezzi-utili. In particolare, rapporti bassi indicano una sottovalutazione, alti, sempre in riferimento al mercato di appartenenza, una sopravvalutazione.
Si tratta però, in particolare in società di modeste dimensioni e molto spesso nate da pochi mesi, di mere ipotesi; a tal proposito si è tentato negli anni del lancio delle *Dot.com* di cercare nuove modalità di valutazione delle azioni: ne furono trovate diverse, ma tutte avevano in comune il pensiero che qualunque fosse il prezzo che gli investitori pagassero, il nuovo metodo lo faceva apparire ragionevole.

A questo punto, sono due i momenti rilevanti successivi ad una IPO: il primo giorno di contrattazione, in cui il pubblico può, in massa, acquistare le azioni di una società appena quotata, nel quale le società tecnologiche hanno riscontrato un boom mai realizzato prima di quel momento; e, soprattutto, il periodo obbligatorio

cosiddetto di quiete³⁶. Quest'ultimo, secondo le regole imposte dalla SEC, deve durare 25 giorni, nei quali i sottoscrittori e le società devono rimanere nell'ombra; il che significa che i sottoscrittori non possono, ad esempio, pubblicare ricerche o report, mantenendo piuttosto un profilo basso al fine di garantire una regolare contrattazione.

Occorre, inoltre, ricordare il divieto della SEC riguardo ai cosiddetti "*short-sales*", nella traduzione italiana le vendite allo scoperto: vendere, cioè, qualcosa, in questo caso un'azione, che in realtà non si possiede; l'effetto dello *short-selling* opera in senso ribassista nei confronti dei prezzi dei titoli azionari, generando un contro-bilanciamento nel caso in cui si presenti un effetto speculativo su determinate azioni. Le limitazioni della SEC, dunque, hanno lasciato fuori dal mercato tali investitori, i quali, con le loro attività, avrebbero potuto generare un bilanciamento verso il basso dei prezzi che, come vedremo nel prossimo paragrafo, saranno profondamente sopravvalutati; al contrario, sono rimasti all'interno del mercato solamente quegli "optimistic investors", così come li definiscono Ofek e Richardson, che hanno creato le condizioni perché i prezzi si gonfiassero³⁷.

In definitiva, inevitabilmente qualcosa non quadra, in particolare non tornano i conti sulla valutazione delle azioni delle società che vennero quotate in questi anni, profondamente sopravvalutate a causa di enormi errori, ma soprattutto di una incondizionata e insostenibile fiducia nel mercato stesso, che avrebbe garantito in maniera inevitabile profitti altissimi per qualsiasi società quotata in borsa.

2.3 Tra "overvaluation" ed emulazione: si diffonde la febbre speculativa legata al mercato Dot.com

Come è ampiamente affermato nella letteratura sulle bolle speculative, una bolla si crea quando gli speculatori vedono la crescita veloce nei valori delle azioni e comprano, influenzando inevitabilmente il mercato. Si creano, a questo punto, le possibilità per una bolla speculativa, la quale è rappresentata da un movimento dei

³⁶ Ofek, Eli e Richardson, Matthew. "Dotcom Mania: The Rise and Fall of Internet Stock Prices" in National Bureau of Economic Research (2001). 4
http://www.nber.org/papers/w8630.pdf?new_window=1

³⁷ Ivi.

prezzi verso l'alto su una gamma estesa di prodotti, che poi implode³⁸. Ciò porta alla cosiddetta "overvaluation".

La sopravvalutazione del prezzo di un'azione è il diretto risultato di un'eccessiva fiducia nel mercato *Dot.com* da parte di attori irrazionali e al contempo di investitori avidi di denaro e alla continua ricerca di nuovi metodi di arricchimento. Questa fiducia ha fatto sì che i prezzi delle azioni non rispondessero ai criteri standard utilizzati per determinare il valore di una società nel momento della quotazione nel mercato azionario.

Sono, piuttosto, stati usati moltiplicatori altissimi per valutare le società; un criterio profondamente insensato e non curante del fatto che molte di esse erano start-up appena fondate, con idee apparentemente ben definite, ma prive di analisi di business necessarie per produrre valutazioni oggettive sulla validità e la profittabilità del prodotto offerto.

Verrà osservato in un Report, pubblicato in seguito allo sgonfiamento della bolla da HSBC Holdings, il fenomeno dell'overvaluation delle società: esse erano sopravvalutate approssimativamente del 40%, a meno che non fossero cresciute dell'80% per cinque anni; una previsione a dir poco utopistica, considerando che un colosso come Microsoft è cresciuto "solamente" del 50% all'anno³⁹.

Si tratta, infatti, molto spesso di prodotti finti, che non si materializzano, privi di qualsiasi legame con l'economia reale, come è stato più volte affermato da Giuseppe Di Gaspare⁴⁰. In altri casi, il legame con l'economia reale non rispecchia in maniera oggettiva il valore di mercato attribuito alle società.

È questo, ad esempio, il caso di un gigante mondiale come *Amazon.com*, nato nel 1995 per iniziativa del suo CEO Jeff Bezos con l'intento di rivoluzionare l'industria editoriale, creando una sorta di centro commerciale online in cui vendere qualsiasi libro esistente. Sono però i media, con la loro influenza, ad aver trasformato Amazon da un'interessante storia di "small business" a una società multimilionaria.

³⁸ Kindleberger, Charles. "Manias, Panics, and Crashes" in "Investor Behavior over the rise and fall of Nasdaq", Griffin, Harris e Topaloglu. Yale School of Management Working Papers (2003). <http://business.illinois.edu/finance/papers/2003/griffin.pdf>

³⁹ HSBC Holdings Report, in Smith, Kalen. "History of the Dot-Com Bubble Burst and How to Avoid Another". http://www.moneycrashers.com/dot-com-bubble-burst/#disqus_thread

⁴⁰ Di Gaspare, Giuseppe. "Teoria e critica della globalizzazione finanziaria". Wolters Kluwer Italia S.r.l. (2011).

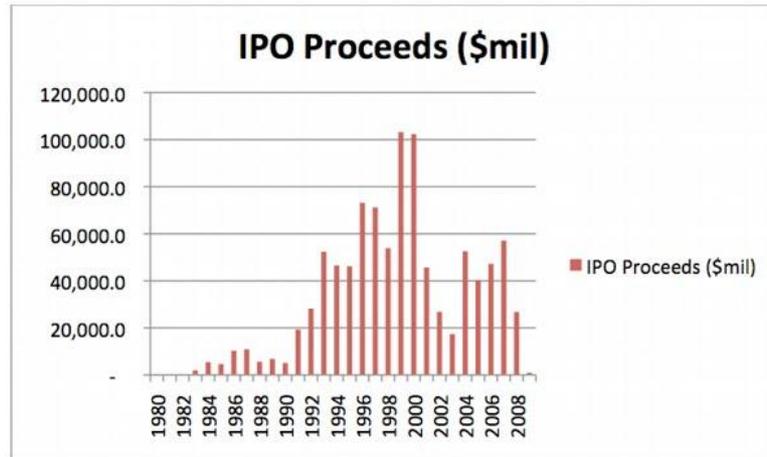
Nel 1996, avendo chiuso l'anno con un bilancio di vendite pari a 8 milioni di dollari, fu inserita dal "Time" tra i migliori siti web dell'anno corrente. L'euforia, a questo punto, si sposta sugli investitori, che, convinti di poter trarre profitti enormi con la vendita pubblica di *Amazon.com*, portano avanti un piano per una IPO di 3 milioni di azioni vendute a 18 dollari l'una, attribuendo alla società un valore di 438 milioni di dollari. Un valore decisamente deviante nei confronti di una società non solo di recente creazione, ma soprattutto da profitti nulli e business plan irrisori: i resoconti finanziari pubblicati nel prospetto necessario per la IPO, infatti, mostravano come *Amazon.com* pagasse circa 16 dollari per comprare e spedire ciascun libro venduto, a cui vanno sommati 8 dollari in annunci pubblicitari e 1 dollaro in ulteriori oneri, per un totale di 25 dollari a libro; al contrario il prezzo medio che i consumatori di *Amazon.com* pagavano era di 20 dollari⁴¹.

Una società tradizionale con questo modello finanziario, sarebbe entrata in bancarotta nel giro di pochi mesi. Ma nessuno se ne curava, dagli investitori ai media, passando per i veterani di Wall Street, convinti che il mercato di Internet avrebbe garantito un successo sicuro negli anni a venire.

A questo punto, sulla scia di *Amazon.com* o altri grandi società come *Yahoo* o *Microsoft*, o la stessa *Netscape*, si inizia a speculare sulla bolla *Dot.com*, che diventa una valida occasione per le banche di investimento e per i cosiddetti *day-traders*.

Visti gli enormi profitti derivanti dalle prime IPO e con l'aumento vertiginoso dei prezzi delle azioni, come si evince dal grafico qui riportato, si crea un fenomeno del tutto normale all'interno delle bolle speculative: il processo di emulazione.

⁴¹ Cassidy, John. "Dot.con". HarperCollins Publishers (2002). 135-149



Source: Thomson Reuters

Dal 1996, con le azioni tecnologiche che crescevano e si moltiplicavano, si è iniziato a creare un forte incentivo per altre società ad entrare nel mercato azionario e diventare pubbliche.

Un esempio, forse anacronistico rispetto alla vera e propria “febbre” del mercato, è *Netscape*, che fu quotata in borsa perché *Spyglass*, sua competitor, stava facendo altrettanto e, di conseguenza, non voleva restare indietro⁴².

Di lì in poi, si possono distinguere due differenti, ma inevitabilmente collegati, meccanismi di emulazione, che scatenano la febbre speculativa, ossia lo *step* subito antecedente alla crisi di un mercato e allo sgonfiamento di una bolla: uno che riguarda le società stesse; l’altro che investe gli individui sotto la veste di singoli investitori privati.

Dal punto di vista delle società, si crea un circolo vizioso-virtuoso, legato al desiderio di arricchirsi e inevitabilmente alla bramosia di fare profitti. Tra il ’96 e il ’99 oltre 150 Dot.com intraprendono la strada delle IPO, semplicemente sull’onda dell’entusiasmo di altre società che avevano tentato la scalata, ottenendo rivalutazioni altissime delle proprie azioni nei primi mesi dalla quotazione, in particolare nel primo giorno di mercato. In realtà si vedrà che si hanno di fronte successi effimeri, che nulla hanno a che fare con l’economia reale. *Start-up* come *Pets.com* o *TheGlobe.com* ne sono un esempio, con azioni quotate a prezzi del tutto fuorché razionali e oggettivi; vale la pena soffermarsi brevemente proprio su

⁴² Cassidy, John. “Dot.con”. HarperCollins Publishers (2002). 63

quest'ultima, quotata il 13 Novembre 1998 ad un prezzo di offerta pari a 9 dollari e che ha registrato nel primo giorno di mercato un aumento del 605,6% fino a toccare quota 63 dollari ad azione⁴³. Prezzi folli, che allo stesso modo in cui hanno registrato massimali eccezionali, toccheranno nel giro di un paio di anni livelli praticamente inesistenti.

E nonostante molti *managers* e *brokers* di Wall Street pensassero e fossero a conoscenza che tali prezzi erano altamente sopravvalutati, continuavano a favorire l'acquisto di azioni, alimentando ancor di più una bolla in continua espansione.

La gente, dal canto suo, ha giocato un ruolo fondamentale nella *overvaluation* dei titoli azionari delle società appena diventate pubbliche. I già nominati *individual investors*, infatti, visti gli enormi profitti delle società e di chi aveva sin da subito investito nel mercato tecnologico, cominciano a guardare al mercato azionario come il modo migliore di allocare i propri surplus di reddito. Gli individui, inoltre, smettono di pensare da soli e, senza fare valutazioni o senza affidarsi ad esperti del settore, come sarebbe stato razionale, investono nel mercato per il semplice fatto che gli altri fanno lo stesso. "Monkey see, monkey do" ("Scimmia vede, scimmia agisce" – traduzione Simone Gobello), recita un proverbio statunitense, sottolinea il fatto che gli individui, nel momento in cui vedono gli altri realizzare profitti grazie alla speculazione su acquisti e vendite, tendono a fare lo stesso.

A questo punto si crea una vera e propria comunità virtuale di "*risk takers*"⁴⁴; ed è proprio questo il modo in cui si alimentano le bolle, come era già successo nel 1600 in Olanda, nella famosa e già citata "bolla dei tulipani".

2.4 Un'espansione record della bolla Dot.com: numeri di una crescita esponenziale

È giunto il momento di dare un po' di numeri, per meglio rappresentare la febbre che ha colpito il mercato statunitense da metà degli anni '90 fino ai primi mesi degli anni 2000, cioè prima che la bolla che inevitabilmente si era venuta a creare intorno al mercato dot.com iniziasse a implodere e a sgonfiarsi.

⁴³ Cassidy, John. "Dot.con". HarperCollins Publishers (2002). Appendix

⁴⁴ Ivi. 224-237

Come già affermato, grazie agli sviluppi inarrestabili di Internet, chiunque poteva creare un sito web e commercializzarlo e sull'onda dell'entusiasmo e dell'emulazione da pochi e isolati casi si passa a numeri di crescita inarrestabile.

Dal 1997 le Dot.com si moltiplicano in maniera esponenziale, generando un interesse generale non soltanto tra i media e gli investitori, ma anche e soprattutto tra la gente normale, tra gli Americani, che, da sempre all'avanguardia nei settori tecnologici e nel progresso, vedono in queste nuove invenzioni un qualcosa di magnifico, mai visto prima e inevitabilmente, di conseguenza, da imitare.

Come abbiamo visto, gli investitori hanno da subito intravisto nel nuovo mercato informatico e tecnologico la possibilità per ottenere profitti da record, e di conseguenza hanno iniziato a percorrere la strada della quotazione in borsa, che, con i possibili guadagni che porta con sé, ha rappresentato l'elemento cruciale per creare il clima di estasi (anche se il termine "febbre" sarebbe il più adatto) di questi anni.

Dal 1996 al 2000 avvengono circa 2000 IPO, con numeri da capogiro e guadagni stellari nei primi giorni di contrattazione, che avrebbero sin da subito dovuto far riflettere sugli enormi errori di valutazione commessi, da una parte dal mercato, dall'altra dagli investitori; abbiamo già fatto l'esempio di *TheGlobe.com*, ma altrettanti esempi possono rendere l'idea: *Ebay* ha ottenuto un rendimento nel primo giorno di contrattazione del 163,2% a partire da un'offerta iniziale di 18 dollari ad azione, per poi chiudere a 47,38 dollari nella prima giornata; o *Priceline.com*, colosso del settore turistico, che ha visto salire il valore di una sua azione, nel primo giorno di scambio, del 331,3%, da 16 a 69 dollari. Un altro caso esemplare è *Marketwatch.com*, sito Internet specializzato nella diffusione di informazioni relative al settore finanziario e borsistico, poi acquistato nel 2005 dal Dow Jones, le cui *revenues* non erano all'altezza di una capitalizzazione di oltre 1 milione di dollari al momento dell'offerta al pubblico; nel 1999 fu realizzata una IPO, con un aumento del valore di un'azione del 473,5% nel primo giorno di contrattazioni⁴⁵. Viene qui proposta una tabella riassuntiva delle IPO che sono state più imponenti nel primo giorno di contrattazione:

⁴⁵ Cassidy, John. "Dot.con". HarperCollins Publishers (2002). Appendix

Company	Offer Date	Offer Price per share	First-Day Closing Price per share	Number of Shares Offered	Percentage increase
VA Linux	12/9/99	\$30.00	\$239.25	4,400,000	697.50%
theglobe.com	11/13/98	\$9.00	\$63.50	3,100,000	606%
Foundry Networks	9/28/99	\$25.00	\$156.25	5,000,000	525%
Webmethods	2/11/00	\$35.00	\$212.62	4,100,000	507.50%
FreeMarkets	12/10/99	\$48.00	\$280.00	3,600,000	483.33%
Cobalt Networks	11/05/99	\$22.00	\$128.125	5,000,000	482%
Marketwatch.com	1/15/99	\$17.00	\$97.50	2,750,000	474%
Akamai Technologies	10/29/99	\$26.00	\$145.1875	9,000,000	458%
Cacheflow	11/19/99	\$24.00	\$126.3750	5,000,000	426.56%
Sycamore Networks	10/22/99	\$38.00	\$184.75	7,457,000	386%

(Fonte: Jay Ritter, University of Florida)

Il grafico riportato, invece, di seguito mostra il rendimento medio relativo alle IPO che si sono susseguite dal 1990 al 2001. I numeri parlano da sé: nella prima giornata di negoziazione, tra il 1998 e il 2001, il rendimento medio è stato pari al 125,4% in più del prezzo iniziale⁴⁶; numeri che rappresentano un settore

⁴⁶ Ofek, Eli e Richardson, Matthew. "Dotcom Mania: The Rise and Fall of Internet Stock Prices" in National Bureau of Economic Research (2001).

http://www.nber.org/papers/w8630.pdf?new_window=1

produttivo in espansione, ma che lasciano intravedere sin da subito la presenza di un'evidente bolla speculativa.

YEAR	NUMBER OF IPOs	AVERAGE FIRST-DAY RETURN
1990	89	9.46%
1991	250	11.37%
1992	338	9.87%
1993	437	11.64%
1994	319	8.56%
1995	366	20.38%
1996	572	15.99%
1997	391	13.80%
1998	267	21.76%
1999	446	70.89%
2000	333	57.29%
2001	79	13.89%

(Fonte: Jay Ritter, University of Florida)

Queste percentuali altissime si ripercuotono, in primo luogo, sui Venture Capitalists di cui abbiamo parlato in precedenza. Essi, infatti, realizzano enormi profitti legati ai successi delle Dot.com appena diventate pubbliche. Hendershott, in un'analisi di 441 Dot.com, ha osservato i profitti legati agli investimenti legati al Venture Capital: in particolare, ogni dollaro di Venture Capital nel 1995 corrisponde, nel 2000, ad un valore di 1.8 dollari⁴⁷.

I numeri appena evidenziati descrivono al meglio il boom che tra il 1998 e il 2000 ha caratterizzato il mercato *Dot.com*; tutto questo si è ripercosso in maniera significativa nei principali indici azionari statunitensi, che hanno subito un'accelerazione, in questi anni, senza precedenti. In questi due anni, infatti, il settore legato al mercato tecnologico e, in particolare, ad Internet è cresciuto circa del 1000% nel rendimento rispetto agli anni precedenti⁴⁸, frutto dell'uso commerciale di Internet, al quale fu associato il futuro stesso dell'economia

⁴⁷ Hendershott, Robert. "Net value: Wealth creation (and destruction) during the internet boom" in Ofek, Eli e Richardson, Matthew. "Dotcom Mania: The Rise and Fall of Internet Stock Prices" in National Bureau of Economic Research (2001).

⁴⁸ Ofek, Eli e Richardson, Matthew. "Dotcom Mania: The Rise and Fall of Internet Stock Prices" in National Bureau of Economic Research (2001).

statunitense. Il NASDAQ, soprattutto, ha ottenuto un successo enorme nel giro di pochi anni. Nel dettaglio, da Agosto 1995, mese in cui Netscape ha realizzato la sua IPO, a Marzo 2000, l'aumento è stato pari al 500%. Il 10 Marzo 2000, infatti, l'indice dei titoli tecnologici raggiunse il suo picco più alto a quota 5132,52 punti⁴⁹, oltre il quale non riuscirà mai ad andare e dal quale, in definitiva, inizierà la sua caduta, che porterà il mercato tecnologico, nel giro di poco più di un anno, a dimezzare il suo valore.

⁴⁹ Ivi.

3. Il tramonto di una nuova era

3.1 *Quando la bolla cresce e quando la bolla si sgonfia: due cicli a confronto*

Per spiegare come si è passati nel giro di poche settimane da un'euforia generale e una crescita incondizionata del mercato Dot.com al tramonto dell'era di Internet e di un mercato così regolamentato e così ideato, è utile mettere a confronto i due cicli che compongono una bolla speculativa. Infatti, sin da subito, successivamente all'euforia degli investitori e del mercato stesso, nel momento in cui si è in presenza di una bolla speculativa, avvengono due meccanismi, apparentemente opposti l'uno dall'altro, ma inevitabilmente connessi e che rappresentano le medesime caratteristiche, l'uno escludendo l'altro in maniera quasi totale: ad un certo punto la bolla cresce e si autoalimenta senza che nessuno se ne accorga, probabilmente perché si ritiene che il concetto stesso di "bolla speculativa" sia profondamente distante dalla realtà dei fatti così come percepiti dagli operatori interni al mercato. Come precedentemente analizzato e descritto, questo atteggiamento non è altro che la diretta conseguenza della bolla stessa, che genera una fiducia incondizionata e assoluta negli individui che vi si trovano all'interno. Il momento, però, in cui una bolla tocca il suo allargamento massimo, vale a dire quando il mercato si espande e gli indici toccano il loro picco massimo, coincide anche con l'istante esatto in cui il mercato inizierà ad accorgersi che le fondamenta create sono in realtà profondamente fragili e che la bolla inevitabilmente si sta iniziando a sgonfiare.

John Cassidy ha descritto in maniera esaustiva tale meccanismo, attraverso una ottima comparazione tra i due cicli.

Gli anni '90, sono stati caratterizzati da un ciclo profondamente virtuoso, nel quale un aumento dei prezzi delle azioni si rifletteva in aumento di guadagni e di capitale per le imprese da reinvestire nel mercato, che risultava in un enorme aumento negli investimenti, che di conseguenza ha generato una profonda crescita economica nonché della produttività, che permette al ciclo di ricominciare e auto-

alimentarsi, generando un ulteriore aumento di capitali da reinvestire e incrementando ulteriormente i prezzi delle azioni vendute sul mercato azionario⁵⁰. Al contrario, nel momento in cui la bolla scoppia, tale circolo virtuoso viene rimpiazzato da un meccanismo estremamente vizioso, ricco di problematicità e che porta inevitabilmente al crollo del mercato. Vista la difficoltà di realizzare utili, legata essenzialmente al fatto che le Dot.com, come precedentemente analizzato, peccavano in quasi tutti i casi di *business models* definiti e soprattutto i prodotti che commercializzavano molto spesso mancavano di profittabilità e di possibilità pratica di essere vendute sul mercato, le imprese sono state colpite nei loro investimenti. Questa ricaduta ha creato un effetto a catena, identico ma in senso opposto al meccanismo virtuoso che ha permesso alla bolla di gonfiarsi⁵¹: la caduta negli investimenti, in particolare nei prodotti tecnologici, ha rallentato profondamente la crescita dell'economia statunitense e della produttività, che, di conseguenza, ha portato al crollo degli utili aziendali (i "*corporate earnings*"). A questo punto il gioco è fatto; nessuno vuole più acquistare azioni ad un prezzo così alto e coloro che detengono le azioni non aspettano altro che venderle; il disequilibrio, però, tra domanda e offerta crea ancora più pressione in un mercato, a questo punto, in caduta libera, e, conseguentemente, permette al ciclo di ricominciare.

Il meccanismo è, quindi, esattamente lo stesso, ma opposto. Allo stesso modo in cui l'euforia rappresentata dalla nascita di nuovi prodotti da vendere sul mercato azionario aveva generato una forte propensione a puntare sul mercato Dot.com come lo sbocco necessario della *New Economy* e la sua principale rappresentazione pratica, il mercato stesso ne ha rigettato i fondamenti. Come in ogni bolla speculativa, gli stessi attori che avevano approfittato dell'espansione e della crescita del settore tecnologico, sono coloro che hanno generato il meccanismo inverso che ha portato al fallimento stesso del mercato *Dot.com*.

Naturalmente il crollo, seppur rapido, non è stato improvviso. Questo fa pensare che il crollo stesso degli *assets* potesse essere maggiormente controllato, evitando di alimentare ulteriormente una febbre della quale si era capita la natura e del

⁵⁰ Cassidy, John. "Dot.con". HarperCollins Publishers (2002). 300

⁵¹ Ivi.

quale erano facilmente prevedibili gli sviluppi futuri. È pur vero che la caduta, come vedremo, è stata in parte controllata, grazie agli stessi meccanismi insiti nel nuovo mercato azionario nato come bacino d'utenza delle società tecnologiche, vale a dire il Nasdaq; ma tutto ciò non è comunque bastato ad aprire la strada alla recessione dell'economia statunitense, che verrà inoltre colpita da altri fattori.

Tra i due cicli, quindi, si pone un fattore rilevante e tipico delle bolle speculative, ossia l'intrappolamento sia degli operatori del mercato, sia di investitori individuali e privati all'interno della bolla stessa: sono ampiamente ricorrenti, infatti, nella letteratura economica statunitense frasi del tipo "*On Wall Street, financial success corrupts*⁵²" ("A Wall Street, il successo finanziario corrompe gli individui" – traduzione Simone Gobello); ciò sta a sottolineare come chiunque rimanga rinchiuso nella logica interna di una bolla speculativa, che loro stessi hanno contribuito a creare.

3.2 Gli interventi della FED e l'inizio della caduta

L'intervento della Fed, la banca centrale statunitense, è stato decisivo nello sgonfiamento definitivo della bolla tecnologica. Alan Greenspan, presidente della Fed dal 1987 al 2006, ha avuto, però, un ruolo essenziale sia positivo che negativo. Le manovre messe in atto dalla banca centrale, infatti, hanno permesso una caduta maggiormente controllata degli *asset* all'interno del mercato azionario, ma, viceversa, la politica iniziale del "*do-nothing*" ha permesso alla bolla stessa di formarsi.

Occorre, a questo punto della trattazione, osservare cronologicamente le mosse portate avanti dalla Fed fino allo scoppio della bolla nel 2000.

Nel 1998, anno culmine per quanto riguarda il consolidarsi della bolla tecnologica, nel quale centinaia di società sono state quotate in borsa a prezzi altamente sopravvalutati alimentando una febbre speculativa nei confronti delle *Dot.com*, la banca centrale statunitense ha mantenuto un atteggiamento profondamente passivo, attuando quella che è stata definita come "politica del do-nothing". Il ruolo

⁵² Cassidy, John. "Dot.con". HarperCollins Publishers (2002).

essenziale della Fed, esercitato dal FOMC (*Federal Open Market Committee*), dal punto di vista macroeconomico, per influenzare l'economia statunitense è "manovrare" i tassi di interesse (i *federal funds*), alzandoli o abbassandoli, influenzando, così, la quantità di moneta circolante all'interno degli Stati Uniti e le condizioni creditizie al fine di rendere stabile il sistema finanziario e, in particolare, evitare rischi di contagio sistemico legati al sistema finanziario stesso. La scelta di Greenspan di attuare una politica del *do-nothing* è coincisa con la decisione di mantenere i tassi dei *federal funds* fissi al 5.5%⁵³, al fine di facilitare un'espansione economica senza precedenti, come conseguenza degli sbocchi che la New Economy aveva permesso. Questa scelta ha, tuttavia, finito con il favorire la nascita di una bolla speculativa della quale, probabilmente, Greenspan stesso non se ne rese conto. Infatti, la disposizione di mantenere i tassi relativamente bassi e stabili nel tempo, ha permesso un grande afflusso di capitali all'interno degli Stati Uniti, favorendo l'espansione di un mercato, quello delle *Dot.com*, che sembrava poter costituire il futuro dell'economia statunitense. Come abbiamo già ampiamente osservato, un sistema del genere funziona fin quando l'economia gira, e avrebbe continuato a girare se lo scenario non si fosse trasformato in un'enorme, quasi irrealista, esuberanza irrazionale, allo stesso tempo degli operatori interni al mercato e degli investitori privati.

Ciò nonostante, la stragrande maggioranza degli operatori di Wall Street riteneva che, tenuto conto del fatto che si stava andando incontro ad una bolla speculativa fuori controllo, Greenspan avrebbe alzato di lì a poco i tassi di interesse⁵⁴.

Questo, tuttavia, non avvenne; anzi, fino ai primi mesi del 2000 le IPO si susseguirono, pur non considerando il fatto che i prezzi delle azioni erano altamente sopravvalutati; purtroppo, in questi casi, la speculazione e, molto spesso, la fragilità degli operatori di resistere all'avidità prende il sopravvento. Ma ciò rimarca anche l'ipotesi secondo cui la Fed, in determinate occasioni, tende a rendere prioritari gli interessi di Wall Street nelle sue scelte. Ne è un'ulteriore rappresentazione, nel Novembre 1998, l'abbassamento dei tassi dal 5.5% al

⁵³ Cassidy, John. "Dot.con". HarperCollins Publishers (2002). 267

⁵⁴ Cassidy, John. "Dot.con". HarperCollins Publishers (2002). 267-281

4.75%⁵⁵, nel giro di poche settimane: è una quasi totale conferma che la banca centrale statunitense si rendeva partecipe e approvava in maniera incondizionata ciò che stava accadendo nel mercato azionario.

La Fed, dunque, ha favorito, in un certo senso, la crescita della bolla tecnologica, che di lì a pochi mesi sarebbe definitivamente scoppiata, con un successivo intervento di Greenspan per attenuare il più stabilmente possibile la ricaduta.

Nel momento di massima espansione di una bolla speculativa, secondo Cassidy, la cosa peggiore per un mercato è l'innalzamento dei tassi di interesse. Questa, però, nel momento in cui l'euforia arriva ad un punto di non ritorno, e cioè quando gli indici azionari, in particolare il Nasdaq, toccano il loro massimo (marzo 2000, con il Nasdaq a quota 5132,52 punti), la scelta di alzare i tassi di interesse rappresenta anche l'unico modo per ristabilire quella che lo stesso autore americano definisce "sanity"⁵⁶ (salute, ma anche buonsenso nella traduzione italiana). L'aumento dei tassi di interesse, nel breve periodo, ha come conseguenza non solo una riduzione della leva del debito, che nel 2000 aveva raggiunto un livello estremamente elevato e doppio rispetto all'anno precedente⁵⁷, rendendo più costoso richiedere un prestito e innalzando, di fatto, il costo del denaro che si dà a prestito.

Greenspan, in realtà, non era del tutto convinto di agire in questo modo, ma, al contempo era sempre più preoccupato riguardo al fenomeno che stava accadendo nel mercato borsistico, che esaltava l'investimento, ma che, di conseguenza, riduceva drasticamente il risparmio privato. Dal 2000 e dal definitivo boom del mercato Dot.com, tuttavia, si rende conto che tale intervento è necessario. In particolare, successivamente al problema del "Y2K", conosciuto meglio come "*Millennium bug*", che aveva erroneamente previsto un difetto informatico nel cambio di data con il passaggio al nuovo millennio, qualsiasi vincolo fu rimosso e la Fed ha avuto, in definitiva, piena libertà di azione. Nel Marzo del 2000 la banca centrale, quindi, decide di aumentare i tassi sui *federal funds* dal 5.5% al 5.75%⁵⁸, favorendo l'ingresso della bolla speculativa nella sua fase ultima e terminale.

⁵⁵ Ivi.

⁵⁶ Cassidy, John. "Dot.con". HarperCollins Publishers (2002). 268

⁵⁷ Ivi.

⁵⁸ Ivi. 273

In realtà, il crollo non avvenne immediatamente, in particolare per il fatto che, al contempo, investitori e analisti ritennero, o meglio si convinsero, che tale aumento non avrebbe toccato il mercato tecnologico. Si tratta soltanto dello stage che Minsky definisce “revulsion stage”⁵⁹ in cui chi si trova all’interno di una bolla speculativa prova un sentimento di repulsione e non si sente affatto toccato da ciò che è appena accaduto. Tuttavia, nuove metriche iniziano a comparire nelle IPO che seguono la decisione di Greenspan di innalzare i tassi di interesse federali, includendo in particolare elementi precedentemente non utilizzati nella fissazione dei prezzi delle società quotate in borsa, come quello essenziale di redditività.

A generare il panico è, a questo punto, la comunicazione al Senato da parte del presidente della Fed che, nei mesi successivi, altri aumenti caratterizzeranno i tassi sui *federal funds*⁶⁰, seguendo la logica per cui l’unico modo possibile per ridurre il gap tra domanda e offerta è di alzare i tassi di interesse. E così avverrà, con la Fed che arriverà ad aumentare i tassi fino al 6% nel gennaio 2001⁶¹.

In tale contesto comincia la caduta, che porterà nel giro di pochi mesi al crollo generale degli *asset* e, più in generale, degli indici azionari. Nel giro di 12 mesi, in particolare, il valore del mercato Dot.com si ridurrà del 50% circa, passando da 6,7 trilioni di dollari a 3,2 trilioni, con il Nasdaq che, da un picco di oltre 5000 punti giungerà fino a quota 800 nel 2002⁶².

Sono numeri che descrivono, anche, l’estrema volatilità del mercato tecnologico, il cui crollo, come vedremo nel prossimo paragrafo, sarà ulteriormente amplificato dall’impatto e dalla rilevante influenza dei media.

3.3 *L’influenza dei media nel crollo del mercato Dot.com*

I media hanno assunto un ruolo rilevante nelle dinamiche interne alla crisi Dot.com; infatti, allo stesso modo in cui essi hanno permesso al mercato tecnologico di espandersi rapidamente, grazie alla loro influenza quasi eversiva

⁵⁹ Financial bubbles. <http://www.pugetsound.edu/academics/departments-and-programs/undergraduate/ipe/resources/ipe-of-the-asian-crisis/financial-bubbles/>

⁶⁰ Cassidy, John. “Dot.con”. HarperCollins Publishers (2002). 267-281

⁶¹ Ivi.

⁶² Ivi. 282-295

sugli individui, essi hanno amplificato la caduta del mercato stesso e lo sgonfiamento definitivo della bolla speculativa che si era formata.

Nella prima parte del percorso della bolla speculativa legata alle Dot.com, ossia la fase euforica dell'allargamento della bolla, i media hanno assunto un ruolo fondamentale nell'espansione economica legata alla *New Economy*, ma anche alla costruzione di un mito destinato a fallire. Con lo sviluppo della *New Economy* e di un'economia dipendente dalle tecnologie e dalle nuove scoperte, anche i media, in particolare quelli legati agli aspetti economici e tecnologici, si sono trasformati profondamente, concentrandosi sullo studio e l'analisi del nuovo paradigma economico. Nascono alla fine degli anni '80 numerosi "business channels" televisivi, tra cui CNBC, e riviste legate al mondo tecnologico e delle Dot.com, tra tutte *Wired* e *Business Week*. L'impatto che hanno avuto è stato estremamente rilevante ai fini della ricerca delle cause delle dinamiche di scoppio della bolla *Dot.com*: il loro contributo, infatti, ha gettato le basi per la creazione di un clima di fiducia tra gli investitori, generando un processo di emulazione tra essi. Ovviamente, i media non hanno generato il boom del mercato azionario legato ai titoli tecnologici, ma, senza alcun dubbio, hanno aiutato ad amplificare il fenomeno. Per usare le parole di John Cassidy, si è creato un "meccanismo di propagazione"⁶³, grazie al quale chiunque era inevitabilmente trascinato ad investire nelle società tecnologiche. A questo punto, il meccanismo si sosteneva autonomamente e automaticamente, generando un perpetuo clima di fiducia nell'economia statunitense, che iniziava ad alimentare una bolla speculativa che inevitabilmente si stava formando.

L'impatto dei media nella fase di espansione della bolla speculativa ha, però, un'ulteriore aspetto rilevante: in effetti, i media, molto spesso, hanno permesso a singole società di nuova formazione di intraprendere la strada verso un successo planetario. È il caso, ad esempio, della già citata *Amazon.com*, nata nel 1995 con l'intenzione di rivoluzionare il mercato dei libri, creando una sorta di supermercato online per la vendita di qualunque tipo di testo su scala globale. La società fondata da Jeff Bezos, però, non sarebbe diventata un fenomeno

⁶³ Cassidy, John. "Dot.con". HarperCollins Publishers (2002). 168

irresistibile se non fossero intervenuti i media, in particolare il “*Wall Street Journal*” e il “*Time*”, i quali hanno avuto un ruolo centrale nella trasformazione di *Amazon.com* da una società di modeste dimensioni ad un’azienda multimiliardaria⁶⁴.

Nel momento in cui la febbre tecnologica diviene una vera e propria epidemia, in cui le IPO si susseguono una dopo l’altra e il numero di investitori nel mercato azionario si moltiplica, invece, l’impatto dei media è particolarmente significativo, tanto che si è iniziato a parlare, contemporaneamente, di “*media bubble*”⁶⁵. Infatti, l’apparizione di una quantità infinita di magazines e canali televisivi devoti, nel medesimo momento, allo stesso soggetto, vale a dire il mondo delle *Dot.com*, può essere visto come un esempio del raggiungimento del picco della bolla speculativa. A questo punto, nel momento in cui la Fed innalza i tassi di interesse e il fallimento del mercato *Dot.com* come considerato viene percepito dagli operatori interni al sistema stesso, il medesimo meccanismo di propagazione informativa che aveva permesso alla bolla di espandersi e all’economia di esplodere si ripete, in maniera totalmente opposta. Tutto ciò sta a rappresentare l’estrema volatilità del mercato, nella quale, ora, gli investitori sono accomunati da una comune insicurezza su cosa accadrà e dalla necessità di uscire dal mercato il prima possibile. In tali circostanze, ogni cenno di notizia negativa da parte dei media tende ad essere enfatizzato, generando un meccanismo che può essere paragonato al crollo di un castello di sabbia, nella concezione descritta da Giuseppe Di Gaspare e dallo stesso John Cassidy, nel quale, date fondamenta estremamente fragili, qualsiasi movimento brusco può causarne la caduta improvvisa e decisiva. Lo stesso avvenne nel mercato tecnologico, nel quale ogni notizia negativa da parte dei mezzi di informazione specializzati aveva la possibilità di rendere la caduta irreversibile, amplificando e promuovendo un meccanismo inverso a quello che aveva spinto i prezzi delle azioni in alto; si crea, cioè, un processo emulativo in cui, come già analizzato, ciascun investitore imita l’altro nel tentativo di vendere i titoli che possiede. Tentativo vano, in quanto nessuno è più disposto ad acquistare titoli il cui prezzo è lontano dalla realtà, così che, secondo il modello economico di base

⁶⁴ Ivi. 140

⁶⁵ Cassidy, John. “Dot.con”. HarperCollins Publishers (2002). 166

della domanda e offerta, i prezzi si abbassano in maniera drastica, innestando il crollo e il fallimento delle quotazioni, se non di tutte, della maggior parte delle società *Dot.com*.

3.4 "The Gold Rush is over": il collasso degli asset

Nel momento in cui Greenspan decide di alzare i tassi di interesse, è apparso immediatamente chiaro il destino del mercato *Dot.com*; rimanevano solamente da valutare le tempistiche con il quale lo sgonfiamento della bolla sarebbe avvenuto. Così come il successo delle *Dot.com* e l'espansione della bolla speculativa ad esse associata è stato rapidissimo, anche il suo sgonfiamento ha avuto tempistiche, in definitiva, repentine.

A distanza di poche settimane dal picco di 5132,52 punti del Nasdaq nel Marzo 2000, l'indice azionario dei titoli tecnologici circa 500 punti fino a raggiungere un valore di 4644,67 punti⁶⁶. Nulla di rilevante, almeno finora; come abbiamo analizzato nel precedente paragrafo, entra in gioco un processo di emulazione, che interrompe il sentimento euforico che, fino a quel momento, aveva caratterizzato gli operatori interni al mercato e qualsiasi cittadino statunitense; in particolare, la bolla comincia a sgonfiarsi, a causa di un crollo degli investimenti, che produce un'inevitabile decrescita economica e produttiva, nonché una caduta nei prezzi delle azioni.

Nel giro di pochi mesi, a quel punto, i maggiori indici azionari crollano, come evidenziato nel grafico riportato qui di seguito.

⁶⁶ Ofek, Eli e Richardson, Matthew. "Dotcom Mania: The Rise and Fall of Internet Stock Prices" in National Bureau of Economic Research (2001).

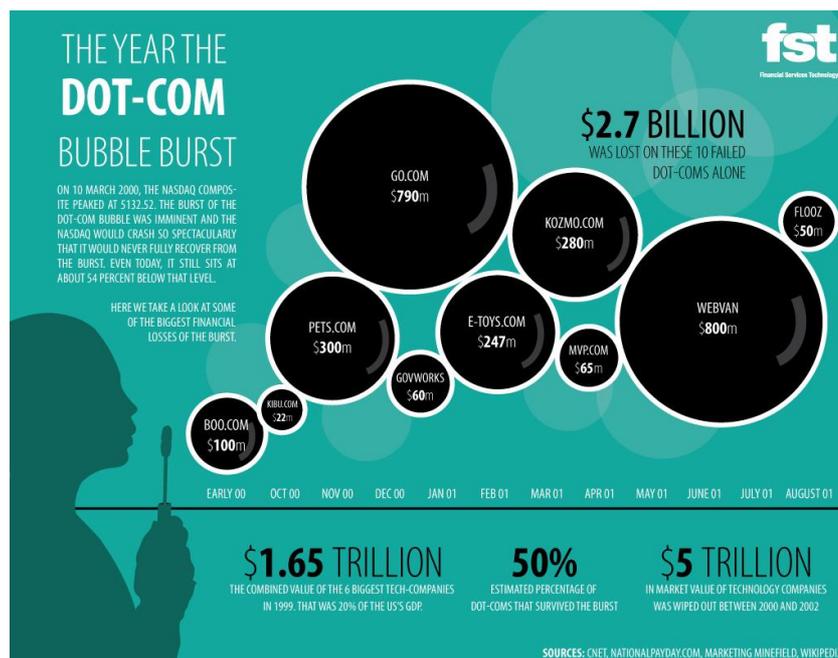


(fonte: CBC)

In un anno, il Nasdaq crolla a 1727,33 punti, raggiungendo un livello che non si registrava da più di 2 anni. Si percepisce che, ormai, si è giunti alla fine di un'era e al fallimento intrinseco del paradigma della New Economy; James Cramer, presidente di *TheStreet.com*, start-up di informazione finanziaria online, ammette, in una celebre frase che racchiude l'essenza dell'epilogo del fenomeno delle Dot.com, che è giunto il declino di un'epoca: *"Yeah, it's over, the Gold Rush is over!"*⁶⁷ ("E' finita; la corsa all'oro è finita" – traduzione Simone Gobello).

Negli stessi dodici mesi, a causa degli ulteriori innalzamenti dei tassi sui federal funds messi in atto dalla Fed, il crollo dell'intero mercato Dot.com è incredibilmente disastroso. Come raffigurato dal grafico qui riportato, il mercato crolla da 6.7 a 3,2 trilioni di dollari, di cui 2,7 miliardi vengono persi solamente da 10 Dot.coms prese insieme. Ma ciò che è ancora più rappresentativo dell'impatto che tale crisi ha avuto sull'economia è descritto dal fallimento del 50% delle società tecnologiche nate nel periodo antecedente allo sgonfiamento della bolla, con centinaia di azioni bruciate in un attimo, con la stessa rapidità con le quali sono state emesse.

⁶⁷ Cassidy, John. "Dot.com". HarperCollins Publishers (2002). 297



(Fonte: FST)

Proprio l'impatto della crisi *Dot.com* sull'economia statunitense merita una breve riflessione, in quanto il collasso degli *assets* ha afflitto l'economia in tre modi e, cioè, riducendo i consumi in maniera notevole, danneggiando il sistema bancario e facendo crollare gli investimenti; tutto ciò, in aggiunta a fattori esterni che hanno colpito l'economia statunitense, quali l'attacco terroristico dell'11 settembre 2001 alle Twin Towers, ha creato le condizioni per le quali l'economia americana entrasse in recessione, generando un effetto a catena che ha portato al fallimento di ulteriori società e ha permesso all'indice dei titoli tecnologici, il Nasdaq, di raggiungere, nel 2002, il suo punto più basso dai tempi della creazione di Internet.



Conclusioni

Come è possibile evincere da questa trattazione, alla fine, ciò che accade in presenza di una bolla speculativa, è la fuga di acquirenti di un bene; in particolare, succede che il numero di acquirenti disposti a pagare una cifra molto bassa rispetto al prezzo al quale un bene è venduto, rapidamente, oltrepassano numericamente gli acquirenti disposti a pagare una cifra profondamente più alta, i quali erano coloro che avevano alimentato l'espansione della bolla Dot.com. Questo fenomeno tende ad accadere velocemente nel momento in cui gli investitori, resisi conto di essere intrappolati all'interno di un processo speculativo, ma consci che da soli sarebbero riusciti ad ottenere profitti uscendone in tempo, prendono coscienza del fatto che tale credenza è la stessa per tutti e che tutti, nel medesimo istante, cercano di uscire in fretta dalla bolla speculativa. Lo *step* immediatamente successivo consiste in un evento "straordinario", così come lo definisce Eric Janszen economista e analista dei mercati finanziari, nel quale i prezzi crollano ad una velocità "mozzafiato".⁶⁸

Ho provato, nel corso della trattazione, a mettere in mostra le dinamiche economiche, istituzionali e anche culturali che hanno portato allo scoppio della bolla tecnologica; ho, in particolare, tentato di osservare le cause che hanno permesso alla stessa di propagarsi in un così breve periodo di tempo. Come affermato, la New Economy ha permesso la creazione di un nuovo paradigma culturale ed economico, ed è, al contempo, alla base della nascita di un'economia incentrata sulle nuove scoperte tecnologiche e della diffusione delle Dot.com stesse. Senza la New Economy, probabilmente, non sarebbe accaduto nulla di ciò che, invece, è avvenuto. Ma, per certo, ritengo poco plausibile addossare le colpe della crisi del mercato tecnologico alla New Economy, in quanto essa ha permesso la nascita di tecnologie, le quali sono diventate essenziali nella vita dei cittadini del terzo millennio. Si è parlato, in maniera diffusa, della morte della New Economy in seguito al fallimento del mercato Dot.com, puntando sul fatto che molti dei prodotti che essa ha creato, in realtà, si sono smaterializzati nel giro di una decade.

⁶⁸ Janszen, Eric. "Know your mania". iTulip.com (2008).
<http://www.itulip.com/knowyourmania.html>

Tuttavia, ciò non basta a condannare un paradigma che ha profondamente modificato le abitudini di ognuno di noi. Basti pensare ad Internet ed al ruolo che ha assunto nelle nostre vite, ormai essenziale e non trascurabile. Lo stesso modo di fare business, canalizzando le scelte produttive nella rete, è divenuto una priorità per qualsiasi società; non è bastata, infatti, una crisi come quella delle Dot.com ha fermare il rapido sviluppo informatico e il suo utilizzo sia per le multinazionali che per le piccole realtà locali.

Non si può, quindi, in definitiva, imputare le colpe della bolla tecnologica a chi ha tentato di dare una spinta verso una tecnologizzazione delle società, per garantire una maggiore sostenibilità e modernizzazione, nonché per rendere più agevole l'interconnessione planetaria tra individui.

Le cause della crisi Dot.com, piuttosto, vanno rintracciate nei comportamenti individuali e del mercato, che hanno permesso un'insostenibile distorsione all'interno del mercato stesso. In particolare mi riferisco a due fattori essenziali che, come ho tentato di spiegare nella trattazione, hanno portato, in definitiva, allo scoppio della bolla speculativa degli anni '90: da una parte l'utilizzo di metriche che profondamente ignoravano i *cash flow* delle società, senza focalizzarsi, quindi, sugli aspetti legati ai modi di realizzazione di profitti; questo è avvenuto principalmente realizzando *business plans* poco veritieri, basati, essenzialmente, sulla "Dot.com theory" e al concetto che maggiori visitatori si sarebbero tradotti in maggiori profitti, senza, invece, concentrarsi su analisi di mercato serie e scrupolose e analisi finanziarie sulla profittabilità del prodotto offerto. Dall'altra parte ci hanno pensato gli investitori e il mercato stesso nella sua struttura, che ha permesso la propagazione del fenomeno della *overvaluation*, cioè nella sopravvalutazione degli *stocks* delle società quotate in borsa, avvenuta a causa dell'utilizzo da parte degli analisti finanziari di moltiplicatori troppo alti nei modelli e nelle formule utilizzate per valutazione delle Dot.com.

In conclusione, sono molte le lezioni che si possono imparare dalla bolla speculativa delle Dot.com, non soltanto per evitarne una nuova, ma anche per garantire una efficiente spiegazione della crisi stessa.

Ritengo, in primo luogo, che la prima di queste lezioni riguardi il ruolo stesso di Internet: si è capito, e bisogna tenerlo a mente, che Internet non è un *business*

model, bensì è solamente una tecnologia; considerare Internet come una risorsa di *business* è sicuramente valido, ma ciò non vuol dire, come è stato, invece, ampiamente ritenuto, che unicamente grazie ad Internet è possibile economizzare. Una seconda, e forse ancora più importante, lezione è rappresentata dalla necessità per ciascuna società di *business plans* robusti: infatti, non è bastato un prodotto rivoluzionario come Internet a garantire la realizzazione di profitti. Le società, quindi, necessitano di valide e stabili analisi di mercato (analisi finanziarie; analisi sui competitors; sui punti di forza e di debolezza, di marketing, etc.) nel momento in cui tentano di realizzare profitti.

Anche il concetto di popolarità non equivale, come ho tentato ampiamente di dimostrare, a quello di profitto: un caso, molto più recente, lo dimostra; e cioè Facebook, che ha ricevuto una enorme attenzione a livello globale, non soltanto per l'enorme bacino di utenza di cui dispone, ma anche da parte dei media e di possibili investitori; ciò, però, non significa che la gente sia disposta ad investire in essa. Questo avviene perché chi investe è attento al profitto a lungo termine, che, in ogni caso, non può essere garantito solamente dalla notorietà di una società.

Non è chiaro se sarebbe bastato tutto questo ad evitare lo scoppio della bolla tecnologica; probabilmente, però, tali piccole correzioni avrebbero potuto garantire un minor rischio di fallimento per centinaia di società statunitensi e non. Ciò che, quindi, in conclusione, è necessario augurarsi è che tali errori non vengano ripetuti, così da evitare una nuova bolla speculativa legata al mondo sempre più tecnologico in cui siamo entrati.

Bibliografia

Mackay, Charles. "Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds". Harriman House Limited, 2003

Di Gaspare, Giuseppe. "Teoria e Critica della Globalizzazione Finanziaria". Wolters Kluwer Italia S.r.l., 2011

Munroe, Tapan. "Dot-com to Dot-bomb". Moraga Press, 2004

Cassidy, John. "Dot.con". HarperCollins Publishers, 2002

Kelly, Kevin. "New Rules for the New Economy". Viking Penguin, 1998

Loraschi, Gian Carlo. "La Parabola della Globalizzazione". Ideazione.com, 2006.
http://www.ideazione.com/rivista/6-05/loraschi_06_05.htm

Economides, Nicholas. "The Impact of the Internet on Financial Markets", in Journal of Financial Transformation, 2001.
http://www.stern.nyu.edu/networks/Economides_The_Impact_of_the_Internet_on_financial_markets.pdf

Lohr, Steve. "Computer Age Gains Respect of Economists". The New York Times, 14 Aprile 1999. <http://www.nytimes.com/1999/04/14/business/computer-age-gains-respect-of-economists.html?pagewanted=all&src=pm>

"WTO Fact File".
http://www.wto.org/english/thewto_e/whatis_e/who_we_are_e.htm

"Internet". Webopedia. <http://www.webopedia.com/TERM/I/Internet.html>

Ofek, Eli e Richardson, Matthew. "Dot.com Mania: The Rise and Fall of Internet Stock Prices", in National Bureau of Economic Research, 2001.
http://www.nber.org/papers/w8630.pdf?new_window=1

Griffin John, Harris Jeffrey e Topaglu Selim. "Investor Behavior Over the Rise and Fall of Nasdaq". Yale School of Management Working Papers, 2003.
<http://business.illinois.edu/finance/papers/2003/griffin.pdf>

Smith, Kalen. "History of the Dot-com Bubble Burst and How to Avoid Another".
http://www.moneycrashers.com/dot-com-bubble-burst/#disqus_thread

"Financial bubbles". <http://www.pugetsound.edu/academics/departments-and-programs/undergraduate/ipe/resources/ipe-of-the-asian-crisis/financial-bubbles/>