

**Le operazioni di M&A: il caso VIVENDI-
MEDIASET PREMIUM**

RELATORE

Prof. **FRANCO FONTANA**

CANDIDATO

CLAUDIO COLOSIMO

Matricola **662171**

CORRELATORE

Prof. **LUCA PIROLO**

ANNO ACCADEMICO 2015 - 2016

Indice

<i>Indice</i>	2
<i>Introduzione</i>	6
<i>Capitolo 1</i>	10
<i>Strategie d'impresa</i>	10
1.1 Strategie di corporate	11
1.1.1 Evoluzione degli approcci alla corporate strategy	14
1.1.2 Un modello per la corporate strategy	15
1.1.3 Classificazioni di corporate strategy	18
1.1.4 Dove competere? La scelte delle aree di business	20
1.1.5 La diversificazione	20
1.1.6 L'integrazione verticale	26
1.1.7 L'internazionalizzazione	30
1.1.8 Le strategie di disinvestimento	35
1.2 Strategie di business	38
1.3 Strategie funzionali	39
<i>Capitolo 2</i>	41
<i>Le M&A (Merger & Acquisition)</i>	41
2.1 Definizione ed evoluzione del concetto di M&A	42
2.1.1 Le fusioni	43
2.1.2 Le acquisizioni	44
2.2 Tipologie di M&A	46
2.3 Trend storici di operazioni di M&A	51
2.4 Le motivazioni alle M&A	56
2.5 Vantaggi e svantaggi delle M&A	59

2.5.1	I vantaggi delle M&A	59
2.5.2	Gli svantaggi delle M&A	62
2.6	La valutazione delle operazioni di M&A	64
Capitolo 3		70
<i>Il settore televisivo</i>		70
3.1	Il settore della FTA tv	73
3.1.1	Definizione e trend del mercato pubblicitario	74
3.1.2	Le 5 forze di Porter nel settore della tv FTA	77
	Intensità della concorrenza	78
	Potere contrattuale dei clienti	79
	Potere contrattuale dei fornitori	80
	Minaccia di prodotti surrogati	81
	Minaccia nuovi entranti	82
3.2	Il settore della pay tv	84
3.2.1	Definizioni e trend del mercato della pay tv	85
3.2.2	Le 5 forze di porter nel settore della televisione pay	88
	Intensità della concorrenza	89
	Potere contrattuale dei clienti	90
	Potere contrattuale dei fornitori	91
	Minaccia di prodotti surrogati	92
	Minaccia di nuovi entranti	93
3.3	La struttura della domanda e dell'offerta	96
	La domanda	97
	L'offerta	98
Capitolo 4		101
<i>La cessione di Mediaset Premium a Vivendi</i>		101
4.1	Vivendi SA	102
4.1.1	La storia	102

Le origini _____	102
L'ingresso nel settore delle telecomunicazioni e dei media _____	102
Problemi finanziari _____	103
La ripresa _____	103
Nuovi sviluppi e strategie _____	103
4.1.2 L'analisi interna _____	104
Universal Music Group _____	104
Canal+ Group _____	105
Vivendi Village _____	105
Vivendi Content _____	106
Altre partecipazioni _____	106
4.1.3 S.W.O.T. Analysis _____	106
Strenghts (punti di forza) _____	106
Weaknessses (punti deboli) _____	107
Opportunities _____	108
Threaths _____	109
4.2 Mediaset Premium _____	110
4.2.1 La storia _____	111
Le origini _____	111
Il cambiamento del modello di business _____	111
L'ampliamento dell'offerta di canali _____	112
Sviluppi recenti _____	113
4.2.2 L'analisi interna _____	114
Publitalia '80 S.p.A. _____	115
R.T.I. S.p.A. _____	115
Mediaset España Comunicación SA _____	117
Mediaset Investment Sarl _____	118
4.2.3 S.W.O.T. Analysis _____	118
Strenghts _____	118
Weaknesses _____	120
Opportunities _____	121

Threats _____	122
4.3 La cessione di Mediaset Premium _____	123
4.4 Scenari futuri: l'analisi delle prospettive strategiche _____	131
<i>Conclusioni</i> _____	<i>138</i>
<i>Bibliografia e Sitografia</i> _____	<i>142</i>
<i>Ringraziamenti</i> _____	<i>155</i>

Introduzione

Il mondo della televisione – e più in generale la possibilità/necessità di comunicare – rappresenta da sempre un argomento coinvolgente ed appassionante per chiunque, ma è diventato soprattutto di vitale rilevanza per le nuove generazioni e specialmente per i cosiddetti “Millennials”.

Il caso Mediaset-Vivendi ha attirato la mia attenzione e quella di molti altri comuni cittadini, oltre che quella degli esperti, arrivando a monopolizzare l’interesse dei giornali e dell’attualità rivolta verso la tecnologia e la comunicazione nell’ultimo anno; si sono susseguiti articoli ed editoriali con cadenza giornaliera e con ipotesi prefiguranti radicali modificazioni del futuro scenario futuro del settore delle telecomunicazioni e dei media, in ambito nazionale e a livello europeo/mondiale. Non nascondo che il mio interesse è sorto principalmente nel corso dello sviluppo di un lavoro di ricerca su Vivendi stessa e la cessione di GVT a Telefonica, in collaborazione e sotto lo stimolo del Professor Fontana. La mia curiosità e la mia attenzione sono cresciute, giorno dopo giorno, mentre rassegna stampa e “rassegna stampa virtuale” di Twitter producevano continue nuove notizie sulle possibili operazioni strategiche di Vivendi. Ogni giorno una nuova uscita, spesso contrastante con quella del giorno precedente, apparentemente plausibili, soprattutto considerando ambizioni, prospettive e risorse – non solo economiche – della multinazionale francese.

Obiettivo di questo lavoro è stata un’analisi del settore della televisione e delle telecomunicazioni, focalizzato essenzialmente sul primo, per comprendere preliminarmente le dinamiche del mercato, sia prima che dopo questo accordo tra la società del gruppo di Berlusconi e la società francese, nel contesto di un’evoluzione dello scenario complessivo, caratterizzato dall’irruzione di Netflix, dalla riorganizzazione di SKY e dalla creazione di questo nuovo asse italo-francese, realizzato dalla coalizione/fusione Mediaset e Vivendi.

Alla base di questa tesi vi è un’analisi teorica di quelle che sono le principali strategie d’impresa, concentrando l’analisi sulle strategie di corporate, in particolare le mergers and acquisitions (M&A) sulle quali a lungo si è dibattuto, in quanto sembrava potessero essere lo strumento tramite il quale si possa concludere l’accordo tra Vivendi e

Mediaset Premium; per molto tempo si pensava a Vivendi come l'acquirente e a Mediaset Premium come venditore, ma poi l'accordo finale è stato leggermente diverso.

Per quanto riguarda l'analisi del settore ho utilizzato il modello delle 5 forze di Porter per analizzare al meglio quali sono i principali problemi per il settore della televisione gratuita e della televisione a pagamento. A queste cinque forze sono state aggiunte le canoniche due riguardanti gli stakeholders esterni e il grado di integrazione con imprese complementari.

Per quanto riguarda l'analisi interna invece, ho utilizzato lo strumento della S.W.O.T. Analysis tramite il quale mi ha stato più semplice analizzare le imprese coinvolte in questa operazione, ed in particolare i fattori interni come i loro punti di forza e di debolezza ed i fattori esterni, ovvero le opportunità che queste possono sfruttare e le minacce invece che debbono allontanare.

Il presente elaborato è composto da quattro capitoli, corredati dai riferimenti bibliografici e sitografici.

Nel primo capitolo, prettamente teorico, ho analizzato le strategie d'impresa procedendo nella classica suddivisione tra strategie di corporate, strategie di business e strategie funzionali. Ho concentrato la mia attenzione per lo più sulle prime, in quanto rappresentano l'elemento fondante dell'elaborato. Dopo una breve introduzione riguardante l'evoluzione delle strategie di corporate ed un plausibile modello per le corporate strategy, mi sono soffermato sulla classificazione di tali strategie, entrando nello specifico di ognuna di esse. Ho analizzato tutte le scelte che vengono effettuate all'interno delle corporate strategy: in primis la scelta del business dove operare e successivamente le varie strategie vere e proprie. In questo capitolo ho concentrato la mia attenzione sulla diversificazione, sull'integrazione verticale e sulle strategie di disinvestimento. Per ognuna di queste mi sono soffermato sulle tipologie, sui fattori e sulle motivazioni che spingono il management ad utilizzarle, sui vantaggi, sulla valutazione e sulle critiche.

Nel secondo capitolo, anch'esso teorico, ho approfondito una tipologia di strategia di corporate non esaminata all'interno del primo capitolo: le M&A. Dopo una breve analisi delle fusioni e acquisizioni dal punto di vista giuridico e dal punto di vista gestionale,

ho analizzato la definizione e l'evoluzione delle M&A, andando poi a valutare nello specifico l'una e l'altra. Mi sono focalizzato sulla grande varietà di acquisizioni e di fusioni presenti in natura da quelle più elementari a quelle più complesse e sofisticate, analizzandone le caratteristiche principali. Successivamente ho sviluppato un'analisi storica sulle ondate di M&A, riconoscendo i fattori di spinta e ciò a cui hanno portato. Mi sono anche soffermato sulle motivazioni che spingono il management a scegliere questa tipologia di strategia di corporate piuttosto che un'altra, valutando anche quali sono i loro principali vantaggi e svantaggi. Infine ho concluso il capitolo illustrando i metodi di valutazione delle M&A, sottolineando come la valutazione di queste sia più complessa e soggettiva rispetto ad una semplice valutazione di un'impresa.

Dopo una brevissima analisi del settore delle telecomunicazioni, nel terzo capitolo ho iniziato l'analisi del caso specifico concentrandomi sul settore televisivo, ovvero quello al centro dell'operazione Vivendi-Mediaset. Lo ho suddiviso in settore della televisione gratuita (fta tv) e settore della televisione a pagamento (pay tv). Per ognuno dei due, dopo aver spiegato come funzionano, chi sono i loro clienti, le caratteristiche principali, i trend e le stime ho svolto l'analisi del settore utilizzando lo strumento delle forze di 5 forze di Porter, alle quali si sono aggiunte due forze ulteriori. In questo modo, per entrambi i settori televisivi, ho analizzato: intensità della concorrenza, potere contrattuale dei clienti, potere contrattuale dei fornitori, minaccia di prodotti surrogati e minaccia di nuovi entranti. Infine ho concluso il capitolo con una breve analisi della domanda e dell'offerta del settore televisivo: per la prima ho esaminato le modifiche, i trend, e il fatto che spesso è questa che traina l'offerta, mentre per quanto riguarda la seconda ho sviluppato una breve analisi dei principali competitor italiani del gruppo Mediaset.

Nel quarto capitolo, per effettuare una migliore analisi del caso, da me preso in esame, ho svolto una analisi generale delle due società in considerazione: Vivendi SA e Mediaset S.p.A.. Svolgendo questa panoramica generale sulle due società mi sono concentrato sulla loro storia, sull'analisi interna ed in particolare delle loro svariate partecipazioni ed ho ampliato l'analisi interna con la S.W.O.T. Analysis. Successivamente ho valutato tutte le fasi che hanno portato alla conclusione dell'operazione tra la società che fa riferimento alla famiglia Berlusconi e la

multinazionale francese, da quando sembrava una semplice voce infondata al giorno della conclusione, passando per i discorsi interlocutori con SKY e con Al-Jazeera. Infine ho concluso il capitolo analizzando i possibili scenari futuri per Mediaset, per Vivendi e per l'intero settore delle telecomunicazioni e dei media.

Capitolo 1

Strategie d'impresa

Per strategia d'impresa si intende “la determinazione delle finalità e degli obiettivi di lungo periodo di un'impresa e attuazione delle linee di condotta ed allocazione delle risorse necessarie alla realizzazione di tali obiettivi (Chandler, Strategy and structure, 1962)”.

La strategia, quindi, permette di definire il territorio competitivo dell'azienda – ovvero il business – ed è uno strumento di coordinamento e comunicazione per ottenere una coerenza decisionale e per comunicare internamente ed esplicitare la mission all'esterno (Fontana & Caroli, Economia e gestione delle imprese, 2013). La strategia è il canale di differenziazione dei compiti del management a livello di corporate, business e funzionale. Infatti la definizione dei ruoli e la sua suddivisione avviene proprio a questi tre livelli. Riconosciamo, per l'appunto, tre diverse tipologie di strategie: strategie di corporate, ovvero le strategie di gruppo per lo più di competenza del vertice aziendale, strategie di business, ovvero le strategie competitive di competenza del direttore del business e strategie funzionali, di competenza del direttore di funzione.

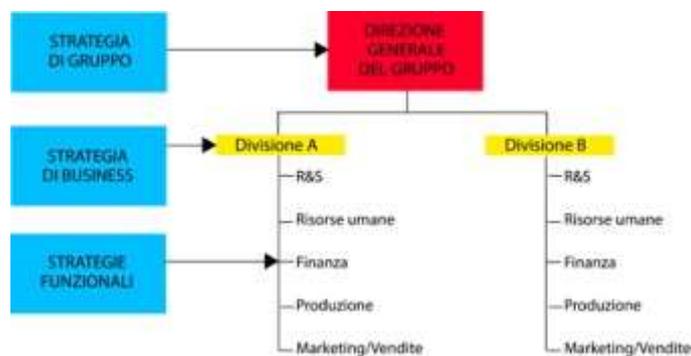


Figura 1 - L'analisi strategica per le decisioni aziendali (Grant, 2006)

A livello di corporate si definisce il campo d'azione dell'impresa. Si sceglie il settore in cui operare, se attuare una diversificazione o un'integrazione verticale, se attuare acquisizioni e/o fusioni, se internazionalizzare le proprie attività, se disinvestire e come allocare le risorse tra le aree di business. Fondamentale per la strategia di gruppo è l'attrattività del settore, infatti proprio sulla scelta del settore in cui operare si fonda la strategia di corporate.

A livello di business si definisce il modo in cui l'impresa compete in un certo settore per ottenere un vantaggio competitivo. Si sceglie se attuare una strategia competitiva di leadership di costo, oppure una strategia competitiva di differenziazione, oppure una strategia di focalizzazione. È importante – a tale livello – il raggiungimento del vantaggio competitivo e quindi comprendere come la singola impresa possa competere, nel o nei settori dove si è scelto di farlo, tramite la strategia di corporate.

A livello funzionale si definisce la gestione delle operations aziendali: quindi l'elaborazione e l'implementazione delle strategie di business tramite le singole funzioni operative. In questo caso si sviluppa il piano di Ricerca e Sviluppo (R&S), il piano della produzione, il piano finanziario, il piano delle risorse umane il piano di marketing e vendite.

Tramite l'attrattività del settore – e quindi con la strategia di corporate – e tramite la posizione competitiva rispetto ai concorrenti – e quindi con le strategie di business – si valuta l'intera redditività del settore (Consulenza strategica e direzionale).

Ciò che è importante per un'impresa è riuscire a rendere coerenti i tre livelli delle strategie dell'impresa. Infatti le strategie sui tre livelli devono essere strutturate secondo un continuum, per dare all'impresa continuità in tutti gli ambiti.

1.1 Strategie di corporate

La strategia di corporate originariamente indicava l'insieme delle decisioni al fine di individuare gli obiettivi dell'impresa, stabilire le politiche da adottare per il raggiungimento di detti obiettivi e definire lo spettro dei business in cui operare (Andrews, 1971). Questa definizione, con il passare del tempo, è stata messa da parte, in quanto con questa descrizione includerebbe qualsiasi decisione di tipo strategico. Tale definizione è stata superata quando si è giunti a tracciare la suddivisione tra il livello business e il livello corporate. Porter ha poi definito la strategia di corporate come il piano globale di una impresa diversificata (Porter, 1987). La strategia di corporate è elaborata per lo più dal top management, ossia dall'imprenditore e dai dirigenti di livelli più alti e dagli organi di staff. Questi si occupano, quindi, di questioni di vasta portata come la concorrenza, la cultura aziendale, le interrelazioni tra i business e la Corporate Social Responsibility (CSR). Definiscono anche l'ambito e il ruolo delle

aree d'affari dell'impresa perché siano coerenti in modo da raggiungere gli obiettivi desiderati.

La strategia di gruppo abbraccia tutti i diversi settori di attività nei quali opera l'impresa e li coordina in modo da indirizzarli verso gli obiettivi generali dell'organizzazione. Questo tipo di strategia può essere adottata non solo da imprese multi-business, ma anche da imprese che producono o commercializzano un solo bene o servizio, ma che stanno prendendo in seria considerazione la possibilità di diversificare la propria attività.

Definire una strategia di gruppo significa rispondere a domande del tipo: in quale business vogliamo competere? Quale orientamento si vuole dare alle strategie? Quali risorse è necessario allocare? Quale struttura organizzativa dare all'impresa?

Rispetto alla prima questione si riconoscono tre possibilità: competere in un solo business, concentrandosi e focalizzando la propria attenzione esclusivamente su tale area d'affari, competere in più business tra loro correlati, ovvero la scelta di diversificare le proprie attività seguendo sempre una linea coerente, e competere in più business non correlati, ossia entrare in business che presentano catene del valore totalmente scollegate e prive di rapporti incrociati.

Ogni singola strategia può assumere un orientamento diverso, difatti si può suddividere in orientamento di crescita o di sviluppo – interna o esterna – dove si può distinguere tra diversificazione o concentrazione, orientamento di stabilità, attesa da buona posizione o attesa da posizione debole, ed orientamento di contrazione, ovvero turnaround¹, cessione o abbandono.

A livello di gruppo è fondamentale scegliere la corretta allocazione delle risorse, in modo che ci sia una saldatura tra le strategie di corporate e quelle di business.

Per quello che riguarda l'ultima domanda è importante scegliere la struttura dell'impresa, in quanto tra quest'ultima e la strategia vi è una correlazione elevata, poiché le caratteristiche dell'una incidono sulle caratteristiche dell'altra. Una struttura dell'organizzazione più semplice e più rigida è consona per una strategia basata sui

¹ Turnaround: è il piano di risanamento e di ristrutturazione profonda di una azienda in crisi.

costi, mentre una struttura più complessa e flessibile è più adatta per una strategia di differenziazione.

La corporate strategy è la via lungo la quale un'azienda cerca di creare valore attraverso la configurazione e il coordinamento delle sue attività multi-mercato (Collis, Montgomery, Invernizzi, & Molteni, 2012). Sono essenzialmente tre gli aspetti fondamentali in questa definizione:

- Creazione di valore, che viene indicato come fine ultimo del livello corporate delle strategie. Il concetto di creazione del valore è mutato negli ultimi anni: si è passati, infatti, dall'idea di massimizzare lo shareholders' value – sconfessata con la crisi del 2008 – all'idea di creazione di valore condiviso. Ciò comporta la creazione di valore economico, con modalità che producono valore anche per la società. L'ideale per le imprese sarebbe conciliare il successo economico con il progresso sociale.
- Configurazione, che fa riferimento sul raggio d'azione dell'impresa che ha multimarket activities;
- Coordinamento, che si riferisce al modo in cui l'azienda amministra e gestisce tutte le attività e i business.

Con questa definizione inoltre si supera l'idea che la corporate strategy esista esclusivamente per le grandi imprese diversificate, infatti qualunque impresa, anche se non ha dimensioni rilevanti e non è altamente diversificata, prende decisioni riguardo le modalità di gestione delle proprie attività e la scelta dei business dove operare.

Oltre a ciò si evince che anche l'idea secondo la quale il livello corporate interessi solamente il vertice aziendale stia sfumando, in quanto la creazione di valore dipende anche dalle singole Strategic Business Unit (SBU). Da qui si comprende ancora una volta come il rapporto tra il livello corporate e il livello business debba essere molto stretto e quindi di come ci debba essere una forte connessione tra la strategia di gruppo e la strategia competitiva (Collis, Montgomery, Invernizzi, & Molteni, 2012). Infatti il campo di attività di un'impresa ha implicazioni sulle fonti del vantaggio competitivo, mentre la natura del vantaggio competitivo influisce sulla determinazione della gamma di attività nelle quali l'impresa può avere successo (Grant, L'analisi strategica per le decisioni aziendali, 2011).

1.1.1 Evoluzione degli approcci alla corporate strategy

Svariati sono stati gli studi che hanno trovato applicazione e continuano a trovarla nella gestione dell'impresa. la maggior parte di questi contributi hanno segnato le tappe fondamentali riguardo la strategia di corporate.

Il primo contributo risale agli anni sessanta e settanta quando Andrews, Christensen e altri colleghi della Harvard Business School diedero la prima ed embrionale definizione della strategia a livello di business e di corporate. La loro teoria però non dava ancora nessuno strumento metodologico.

Nello stesso periodo Chandler si occupò essenzialmente di quella che era la struttura organizzativa di una impresa. Introdusse il concetto della struttura multi-divisionale. La struttura M-form² divenne sempre più importante con lo sviluppo della diversificazione e dell'internazionalizzazione degli anni sessanta e settanta.

Negli anni settanta gli spunti principali derivavano essenzialmente dalle imprese di consulenza aziendale come la Boston Consulting Group (BCG); molte delle prime importanti conquiste in ambito della corporate strategy derivarono proprio dalla BCG. L'esempio più classico riguarda l'omonima matrice che aveva per oggetto l'allocazione delle risorse.

Negli anni ottanta l'evoluzione del mercato finanziario, l'opportunità di trarre profitti dalla rivitalizzazione delle imprese e il leverage buyout modificarono lo scenario per qualsiasi impresa. L'obiettivo era quindi divenuto massimizzare il valore azionario. Tale strategia sul valore azionario portò l'attenzione sulla gestione prudente del capitale investito, che si concretizzava a livello di corporate nella vendita dei business a scarso rendimento e nella cancellazione dei progetti di investimento a livello di business.

Contemporaneamente molte delle strategie di diversificazione fallirono e si diffuse la convinzione secondo cui la cosa migliore da fare è attenersi alle proprie competenze. In questo periodo nacquero, grazie a Porter, le strategie di base di cui si parla nel paragrafo 1.1.3.

² M-form: è la cosiddetta struttura multi-divisionale.

Nel 1990, prendendo spunto dal lavoro di Andrews sulla competenza distintiva, Hamel e Prahalad svilupparono una teoria sulla core competence³, dove questa era ciò che distingueva l'organizzazione nella sua unicità ed era fonte della creazione di valore. Proprio da qui si sviluppò la teoria denominata resourced-based view.

Dagli anni novanta in poi si è sviluppata la cosiddetta visione finanziaria, il cui oggetto è la creazione di valore per l'azionista (Collis, Montgomery, Invernizzi, & Molteni, 2012).

Recentemente l'attenzione verso il concetto di sostenibilità ha evidenziato il ruolo delle attività rivolte verso la creazione di valore sociale. Difatti le strategie degli anni duemila propongono un ripensamento dell'impresa in un ambiente: non più un attore che sfrutta le risorse in un modo improprio, ma come un attore attivo del processo di sviluppo sociale del sistema locale stesso. L'impresa non genera solamente valore per i propri azionisti, ma genera un valore sociale per la comunità locale con cui l'impresa stessa interagisce. L'obiettivo delle imprese non è più esclusivamente il profitto (Fontana & Boccardelli, Corporate Strategy. Una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita, 2015).

1.1.2 Un modello per la corporate strategy

Il modello più seguito per la definizione della corporate strategy è senza ombra di dubbio “il triangolo della corporate strategy”⁴. Secondo tale modello la strategia di corporate dell'organizzazione è efficace se risulta dalla combinazione omogenea di cinque elementi che insieme danno luogo a un sistema finalizzato alla creazione del vantaggio



Figura 2 - Il triangolo della corporate strategy (Collis, Montgomery, Invernizzi, & Molteni, 2012)

³ Core competence: competenza chiave, ovvero la capacità o abilità che rendeva business diversi dell'organizzazione coerenti tra loro (Prahalad & G., 1190).

⁴ Il triangolo della corporate strategy è un modello fornito da David J. Collis, Cynthia A. Montgomery, Giorgio Invernizzi e Mario Molteni all'interno del testo “Corporate level strategy”.

aziendale, il quale è in grado di generare un valore economico.

I lati del triangolo, ovvero le risorse, il business e l'organizzazione, sono le basi della strategia di corporate. Se questi elementi sono coerenti fra loro, in vista di realizzare una visione e sono orientati da traguardi ed obiettivi appropriati, il sistema può produrre un vantaggio aziendale – a livello di corporate – che giustifica l'esistenza dell'impresa come entità multi-business (Collis, Montgomery, Invernizzi, & Molteni, 2012).

Tutto inizia con la visione. Il suo posizionamento al centro del triangolo riflette il ruolo centrale nella formulazione e nell'applicazione della corporate strategy. È stato provato più volte che le aziende di maggior successo sono state quelle che si impegnano a realizzare la corporate strategy anno dopo anno, per un periodo piuttosto lungo.

Una visione efficace dovrebbe ampliare di continuo le competenze e le conoscenze aziendali, ed è per questo motivo che spesso si concretizza in un progetto ambizioso nel medio-lungo termine, senza la necessità di entrare troppo nei dettagli. Quindi la visione è un enunciato che è in grado di guidare il comportamento delle persone legate all'impresa e di definire il territorio dominato dall'impresa⁵. Legata all'idea di visione vi è la missione, quale “...enunciato definito in termini ampi e duraturi dello scopo che contraddistingue l'impresa ed identifica il suo campo di attività in termini di prodotto e mercato” (Coda, 1988). Oramai nella visione sono sempre più presenti valori etici alla base delle decisioni dell'organizzazione (Collis, Montgomery, Invernizzi, & Molteni, 2012).

Dopo la visione, improntata su un orizzonte temporale di medio-lungo termine, si passa ai traguardi e gli obiettivi che, invece, si riferiscono al breve termine. Questi sono molto più stimolanti per ogni dipendente, in quanto sembrano raggiungibili più facilmente data la loro immediatezza e per questo motivo si possono facilmente tramutare in incentivi.

La differenza principale tra obiettivi e traguardi riguarda la loro natura; mentre gli obiettivi sono dei target qualitativi a breve e medio termine, i traguardi invece

⁵ Il territorio dominato è, in gergo, l'area di competenza dell'impresa, e quindi la definizione dei confini aziendali.

riguardano intenzioni qualitative. Ovviamente entrambi devono essere correlati e coerenti con la visione.

Le risorse e le competenze sono alla base della strategia di corporate. Queste infatti possono essere la caratteristica distintiva di una azienda, infatti la strategia cambia a secondo della disponibilità di risorse a disposizione dell'impresa. Sono fondamentali anche per la decisione dei business dove operare, in quanto in base a queste si sceglie l'area d'affari.

Il business fa riferimento ai settori nei quali si opera. La scelta dei settori è fondamentale nel lungo periodo, in quanto è stato dimostrato che la scelta deve avvenire in base alla redditività, che a sua volta influenza, nel lungo periodo, la strategia di corporate dell'organizzazione. Ovviamente la scelta dei settori deve essere coerente con il possesso di risorse e competenze, in quanto diviene poi cruciale l'allocazione delle singole risorse per il singolo business (Collis, Montgomery, Invernizzi, & Molteni, 2012).

È molto difficile che in un'organizzazione tutte le decisioni importanti vengano prese dai vertici aziendali, ciò non toglie, però, che l'influenza di questi su tutte le altre persone è sempre molto elevata, anche nelle imprese con una struttura fortemente decentralizzata.

La struttura, ovvero la divisione dell'azienda e l'organizzazione formale, i sistemi, ovvero tutte le politiche e le routine, e i processi, ovvero gli elementi informali delle attività, determinano il modo in cui l'organizzazione coordina e controlla le proprie attività. Siccome le strategie di gruppo sono sempre diverse, non è mai possibile definire a priori una struttura un sistema e un processo migliore di un altro, in quanto, come sostenne Chandler, "la struttura è conseguente alla strategia" (Chandler, Strategy and structure, 1962).

I tre elementi all'interno alla base del triangolo e quelli all'interno dello stesso, se combinati coerentemente e armonicamente, hanno come risultato la corporate strategy. Questi elementi danno luogo ad un sistema il cui fine ultimo è la creazione di valore, ovvero il raggiungimento di un vantaggio aziendale (Collis, Montgomery, Invernizzi, & Molteni, 2012).

1.1.3 Classificazioni di corporate strategy

Avendo già definito l'impossibilità di definire un tipo di corporate strategy che crei, a priori, un valore più elevato di un altro tipo, la classificazione delle strategie di corporate avviene per gradi.

Ad un primo livello si identificano due concezioni di impresa che influenzano la configurazione del "triangolo", al secondo livello vi saranno le quattro strategie di gruppo di base, al terzo un continuum di modelli. Si tratta di un'evoluzione di criteri: infatti il secondo è un affinamento del primo e il terzo del secondo (Collis, Montgomery, Invernizzi, & Molteni, 2012).

La logica finanziaria ha come obiettivo assicurare all'impresa una crescita, ma allo stesso tempo mantenere un equilibrio finanziario, evitando la dipendenza da fonti esterne. I criteri su cui si basa sono la massimizzazione del valore azionario e l'equilibrio finanziario. Il management, inoltre, concepisce ogni business come un'entità a sé stante, con proprie responsabilità: ciò porta inevitabilmente all'assenza di preoccupazioni di coerenza tra l'impresa e i singoli business.

La logica sinergica – come già suggerisce il nome – propone di sviluppare la competitività dell'impresa tramite la realizzazione di potenziale sinergico fra le aree strategiche d'affari. Tale logica ha come riferimento principale le risorse, dalle quali si sviluppa l'organizzazione nel suo complesso.

Il secondo livello riprende la prima classificazione e identifica quattro archetipi di strategie di gruppo – strategie di base – che corrispondono ai crescenti livelli di coinvolgimento del livello di corporate nella gestione delle SBU.

La gestione del portafoglio si ha quando la casa-madre dà massima indipendenza ai business. L'efficacia di questa strategia si denota principalmente dallo scouting di imprese sottovalutate.

L'approccio di ristrutturazione – che insieme alla gestione del portafoglio richiama la logica finanziaria – non prevede contatto tra i business. Il vertice aziendale però svolge più funzioni e non opera più esclusivamente come controllore.

La logica del trasferimento delle competenze si fonda sull'idea che vi è interrelazione tra i business. Il ruolo del top management è quindi quello di distribuire più competenza ad un business piuttosto che un altro, di trasferirne altra e così via.

La condivisione delle attività è la strategia che si avvicina di più al concetto di logica sinergica e richiede molto impegno perché due o più business condividono realmente un'attività importante. Diviene necessario un processo decisionale che sia ben coordinato e che interessi sia il top management, sia i manager a capo dei singoli business.

Il terzo livello propone un continuum sulla base del grado di specificità delle risorse.



Figura 3 - Continuum delle corporate strategy (elaborazione propria)

Le monosettoriali a prevalenza nazionale sono caratterizzate dalla presenza di più business interconnessi con bassa diversificazione geografica.

Le monosettoriali a orientamento globale differiscono dalle precedenti per il più ampio raggio d'azione geografico.

Le multibusiness technology-driven sono caratterizzate dalla varietà di business, a livello globale, alimentati da competenze tecnologiche.

Le multibusiness marketing-driven hanno un portafoglio molto ampio e diversificato. La capogruppo crea valore soprattutto grazie alle svariate competenze, alla gestione della supply chain e della logistica.

Le conglomerate con business prevalente fondano il loro successo sulle competenze sviluppate essenzialmente dal core business.

Le private equity focalizzate possono focalizzarsi in base al settore o in base all'area geografica.

Le conglomerate a orientamento unitario sono gruppi particolarmente diversificati, ma caratterizzati da un grandi trasferimenti di competenze.

Le conglomerate classiche sono gruppi che controllano portafogli di business legati da relazioni di familiarità deboli.

Le private equity generaliste si fondano su acquisizioni che non escludono nessun settore, ma hanno come fine ultimo il miglioramento economico (Collis, Montgomery, Invernizzi, & Molteni, 2012).

1.1.4 Dove competere? La scelte delle aree di business

La prima decisione che viene presa tramite una strategia di livello corporate è la scelta dei settori nei quali un'impresa opera. Tale decisione, insieme alla definizione della mission e della vision è alla base di qualsiasi altra decisione strategica per l'organizzazione.

Ovviamente ogni impresa prenderà le decisioni in base ad una serie di elementi che caratterizzeranno quella che è la decisione ultima.

La scelta delle aree di business dove operare dipende dalle linee di crescita e dall'orientamento strategico generale dell'organizzazione stabiliti precedentemente nella mission.

I dirigenti di alto livello e il top management devono, inoltre, tener conto delle condizioni ambientali in cui l'impresa andrebbe ad operare, del proprio patrimonio di risorse, competenze e conoscenze, e come queste possano andare a fruttare in quel determinato ambiente competitivo. Di conseguenza risulta anche fondamentale l'analisi dell'ambiente esterno. La scelta delle aree di business nelle quali competere, è vincolata, inoltre, dalle spinte organizzative interne (Fontana, Slides strategia d'impresa, 2015).

L'importanza della scelta del perimetro in cui competere è fondamentale per la definizione di quelli che sono i confini della strategia di corporate e dell'organizzazione stessa. I confini, infatti, possono essere di natura settoriale (dove si decide il settore in cui l'impresa intende operare), di natura geografica (dove si decide l'area geografica in cui competere) e di natura dimensionale (dove si decide l'ampiezza delle attività nelle quali operare).

1.1.5 La diversificazione

La diversificazione è una strategia di crescita basata sull'espansione dell'impresa in nuove aree di business.

Se questa avviene lungo la value chain⁶ si parlerà più specificatamente di integrazione verticale (paragrafo seguente). Se avviene al di fuori della value chain, significa che ci sarà un'espansione che può essere più o meno correlata al core business. Infine se questa avviene in mercati esteri allora si parlerà di internazionalizzazione.

L'obiettivo principale a livello di corporate è quello di riuscire a sfruttare tutte le sinergie tra i diversi business.

È opportuno distinguere tra due tipi di diversificazione, quella correlata e quella conglomerata/le (Marketing insights, 2014). Si è in presenza della prima quando l'impresa entra in mercati correlati al proprio core business. Un business è correlato quando vi sono dei punti di contatto con il core business dal punto di vista delle risorse, o dal punto di vista del mercato. Questo tipo di diversificazione porta alla gestione delle varie catene del valore a livello di corporate. Alla base della diversificazione correlata vi è lo sfruttamento delle economie di scopo. Questa è fortemente connessa con l'idea di una gestione centralizzata con un ruolo importante delle funzioni di corporate che devono coordinare le catene del valore, per sfruttare le sinergie.

Si parla, invece, di diversificazione conglomerata – o meglio conglomerale – quando un'organizzazione decide di entrare in settori completamente diversi. Spesso alla base di questo tipo di strategia vi sono un gran numero di motivi finanziari, come ad esempio la riduzione del rischio o l'accesso a un mercato interno dei capitali. Questa strategia di diversificazione mira ad una gestione decentralizzata (Fontana & Boccardelli, Corporate Strategy. Una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita, 2015).

Dagli anni Cinquanta – ma in particolare negli anni Settanta del secolo scorso – c'era una fortissima spinta verso la diversificazione, soprattutto verso quella conglomerale. Infatti l'espansione delle imprese attraverso l'entrata in diversi settori di attività, ha rappresentato una fonte di crescita aziendale. Vennero così a crearsi, tramite una serie di acquisizioni e fusioni, un elevato numero di imprese altamente diversificate. Dagli anni Ottanta c'è stata una inversione di tendenza che ha portato i manager a dismettere le attività secondarie non redditizie e molte imprese subirono proprio una vera e propria ristrutturazione. Tra gli anni Ottanta e Novanta l'indice medio di diversificazione crollò

⁶ Value chain: la catena del valore, definita da Porter nel 1985, in cui l'organizzazione viene scomposta in 9 attività: 5 primarie e 4 secondarie.

di un terzo. Mentre le acquisizioni di attività correlate continuarono intensamente, furono molto poche le acquisizioni di attività non collegate al business principale. Si andò incontro ad una rifocalizzazione (Grant, *L'analisi strategica per le decisioni aziendali*, 2011).

È possibile suddividere i fattori che spingono alla diversificazione in interni ed esterni. Tra i primi possiamo annoverare l'esigenza e/o l'opportunità di realizzare economia di scale e/o economie di scopo, la capacità in eccesso, le risorse immobili, la diversificazione e il frazionamento del rischio, gli obiettivi manageriali di crescita, la possibilità di creare sinergie con asset tangibili e intangibili e la creazione di business captive. Tra i fattori esterni, invece, riconosciamo le politiche pubbliche, gli elevati costi di transazione, la flessione di domande nei business in cui l'impresa è presente e le opportunità di mercato in business dove l'impresa ha un vantaggio competitivo (Fontana, *Slides strategia d'impresa*, 2015).

Uno dei dubbi che da sempre attanaglia le scelte del management è sicuramente la scelta di quando diversificare.

Porter ha sviluppato il better-off test, una prassi manageriale che permette di verificare se due attività distinte sarebbero più profittevoli se riunite sotto una unica impresa, e quindi se la diversificazione sia consona per quelle attività o meno. Il better-off test sarà positivo se il settore nel quale si vuole diversificare è attrattivo nel lungo periodo, se le opportunità di guadagno sono maggiori dei costi e se è possibile generare sinergie tra i business; se tutte queste condizioni sono verificate allora per l'impresa sarà conveniente diversificare (Fontana & Boccardelli, *Corporate Strategy. Una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita*, 2015).

Altri due test molto usati per valutare il settore nel quale diversificare, e denominati da Porter come test essenziali, sono il test di attrattività, che consente la valutazione dell'attrattività del settore e il test costo di entrata che permette di valutare se il costo d'entrata capitalizzi o meno i futuri profitti.

Una delle ragioni che maggiormente spingono un'impresa alla diversificazione è il potere di mercato. Vi è un relazione infatti tra la diversificazione e il market power, in quanto un'impresa può mettere in atto una serie di meccanismi per sfruttare la propria forza di mercato. Tra questi meccanismi vi è la possibilità di sfruttare i prezzi predatori,

avendo la possibilità di supportandola finanziariamente con risorse di altri business. Ciò porta a chiudere le porte per l'accesso al mercato alle altre imprese. Un altro meccanismo è il multipoint competition che si basa sulla creazione di relazioni competitive laddove imprese operanti in settori diversi si ritrovino ad operare negli stessi business. Difatti la multipoint competition è la relazione competitiva che si può instaurare fra imprese che operano simultaneamente in più aree di mercato.

Un'altra ragione che porta un'impresa a diversificare è senza ombra di dubbio una maggiore efficienza di un mercato interno di capitali, che fornisca una sostenibilità agli investimenti effettuati. Ciò può portare ad eludere dei costi di transazione e costi di asimmetria informativa e di garantire dei benefici fiscali. La realizzazione di un mercato interno dei capitali offre una maggiore flessibilità e la possibilità di ridurre il rischio del portafoglio.

Un'ultima ragione trova origine nel ruolo delle risorse e competenze. Questo si fonda essenzialmente su due razionali teorici, ovvero le economie di scopo, tramite cui risorse scarsamente utilizzate possono dare luogo all'opportunità di condividere risorse in business correlati e la scarsa mobilità delle risorse e l'eterogenea distribuzione delle stesse. Vi è, però, collegamento tra la diversificazione e la resource-based view (RBV), in quanto l'obiettivo non è solo lo sfruttamento delle risorse in surplus, bensì la condivisione delle risorse critiche per l'ottenimento e lo sfruttamento di sinergie competitive (Fontana & Boccardelli, Corporate Strategy. Una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita, 2015).

In sintesi, i motivi che spingono le imprese alla diversificazione sono essenzialmente tre: la crescita, la riduzione del rischio e l'aumento della profittabilità.

La crescita in termini dimensionali è stata sempre uno dei principali obiettivi dei manager, in quanto i loro salari sono collegati alle dimensioni e non alla profittabilità.

Il frazionamento del rischio permette di mantenere il livello dei flussi di cassa omogeneo, nonostante fattori ciclici e stagionali, in quanto la diversificazione riduce la varianza del flusso di cassa.

L'aumento della profittabilità, infine, è collegato all'entrare in settori più attrattivi, così da sfruttare economie di scala e di scopo e potere di mercato.

Sono state mosse molte critiche alle strategie di diversificazione.

Per quello che riguarda la riduzione del rischio d'impresa e quindi dello stakeholder, si fa una obiezione secondo la quale, gli stakeholder che vogliono realmente ridurre il rischio possono farlo diversificando direttamente il proprio portafoglio o comunque operando nei mercati finanziari in prima persona. Infatti la diversificazione da parte di uno stakeholder in prima persona risulterà sempre più efficiente e meno costosa.

L'idea secondo la quale la diversificazione permette lo sfruttamento di potenziali di crescita in imprese sottovalutate è vera esclusivamente per la diversificazione in business vicini a quello core, altrimenti non è affatto così.

Un'ulteriore critica mossa verso la diversificazione si fonda sulla teoria dell'agenzia, in quanto la decisione di diversificare può essere non una decisione strategica, bensì una decisione presa dai top manager per motivazioni di carattere personale, o comunque per raggiungere uno specifico obiettivo personale.

Una critica che spesso si sottolinea è ricollegata alla maggiore complessità per il management per gestire una organizzazione che opera in molti settori, soprattutto se non correlati tra di loro. L'aumento dello scope dell'impresa aumenta le difficoltà anche nella valutazione della creazione di valore per ogni business e, di conseguenza, anche la distribuzione efficiente delle risorse.

Un'ultima critica che si può muovere alla diversificazione riguarda le risorse. Spesso si verifica una sopravvalutazione della trasferibilità delle risorse da un business all'altro; infatti molte risorse specifiche perdono il loro carattere idiosincratico se vengono trasferite in un altro business e, di conseguenza, l'impresa perde quel vantaggio derivante da tali risorse. Altre volte, invece, è possibile che l'impresa vada a sopravvalutare le risorse generiche, che – al contrario – una volta utilizzate nel nuovo business non portano a risultati ottimali (Fontana & Boccardelli, Corporate Strategy. Una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita, 2015).

L'Industrial Organization si è interessata più volte alla diversificazione e ciò ha portato alla definizione di tre modelli interpretativi del rapporto tra la diversificazione stessa e la performance.

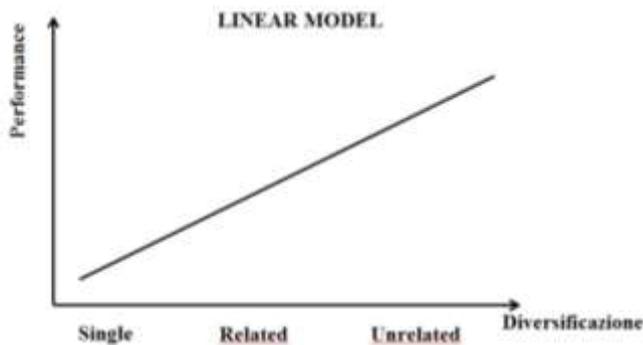


Figura 4 - Linear model (elaborazione propria)

Il primo modello è il Linear model, caratterizzato dal fatto che la relazione è riconducibile al potere di mercato e all'efficienza del mercato interno dei capitali: queste due impostazioni implicano l'aumento dei benefici per l'impresa all'aumentare del grado di diversificazione.

Il secondo modello è l'Inverted-U shape model in cui – all'aumento del numero dei business in cui si opera – si ha un incremento marginale dei costi associati. Di conseguenza è logico che la diversificazione convenga all'impresa fino ad un certo livello ottimale, dopo il quale i costi associati diverranno più alti dei benefici e quindi non sarà più conveniente continuare la diversificazione.

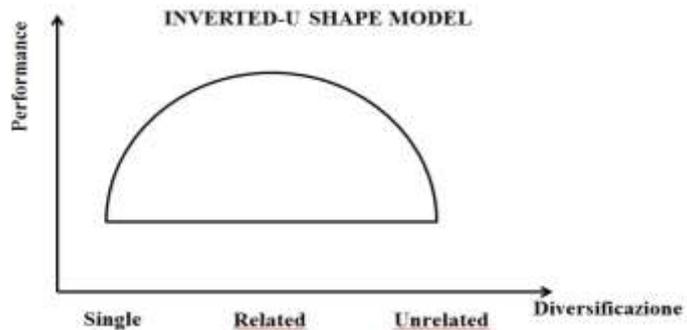


Figura 5 - Inverted-U shape model (elaborazione propria)

Tale modello prende in considerazione non solo le economie di scopo, ma anche i vantaggi delle risorse e tutte le problematiche di tipo manageriale.

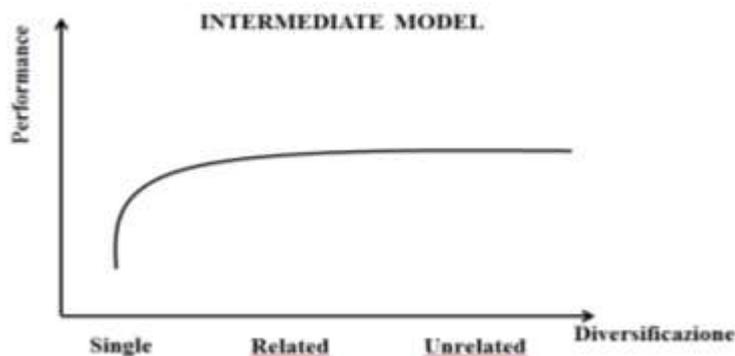


Figura 6 - Intermediate model (elaborazione propria)

Il terzo modello, infine, è l'Intermediate model, nel quale si afferma che la diversificazione apporta sempre dei ritorni positivi, con ritmi decrescenti a partire da un determinato punto ottimale. Secondo questo modello, i costi derivanti da una eccessiva diversificazione vengono in qualche modo ricompensati dalla riduzione del rischio specifico.

Fra i vari modelli, quello più utilizzato è senza ombra di dubbio l'Inverted-U shape model, come analizzato anche nel caso Enel studiato in aula.

Una strategia di diversificazione può essere attuata in vari modi: sviluppo interno, acquisizioni o fusioni (sviluppo esterno), joint venture e alleanze.

Lo sviluppo interno è quella situazione in cui l'impresa decide di sviluppare ex novo un business. Questa soluzione è preferibile in un mercato dove non vi sono attori consolidati a cui mirare, tramite fusioni o acquisizioni. Questa è la modalità sicuramente più efficiente per garantire una lineare evoluzione dell'impresa. Tra i vantaggi si può riconoscere, quindi, lo sviluppo incrementale sfruttando la curva di esperienza, gli investimenti interni, lo sviluppo di una cultura imprenditoriale e la compatibilità con l'intera cultura aziendale. D'altro canto, però, l'operazione è molto lenta e necessita lo sviluppo di nuove risorse. In più non vi è mai la sicurezza di recuperare l'investimento effettuato (Fontana, Slides strategia d'impresa, 2015).

Le alleanze sono una soluzione che permette di combinare vantaggi delle M&A e vantaggi dello sviluppo interno. Tra i vantaggi più importanti riconosciamo la riduzione degli oneri dovuti allo sviluppo interno, la rapidità dell'operazione e l'accesso ad attività complementari. Tra gli svantaggi si devono annoverare la mancanza del controllo totale, l'agevolazione di un possibile competitor, le scarse garanzie di durata e le difficoltà nello sviluppo di un processo di apprendimento (Grant, L'analisi strategica per le decisioni aziendali, 2011).

Le M&A verso imprese già esistenti sono l'esempio di diversificazione per crescita esterna e se ne tratterà nel capitolo seguente.

1.1.6 L'integrazione verticale

L'integrazione verticale è una strategia di espansione dell'impresa riguardante il posizionamento dell'attività dell'organizzazione lungo le fasi di lavorazione che devono essere effettuate in sequenza. Di conseguenza con l'espressione integrazione verticale ci si riferisce all'internalizzazione di processi produttivi a monte o a valle del processo "core" dell'impresa. Con questo tipo particolare di diversificazione vi è una espansione dell'impresa alle fasi immediatamente successive o precedenti alla produzione esistente sulla filiera. È evidente quanto più elevati sono il controllo e la proprietà di un'impresa nelle fasi della filiera economico-produttiva, tanto maggiore sarà il grado di

integrazione verticale. Il livello di integrazione verticale non sarà soltanto il risultato delle imprese, ma dipenderà anche da fattori esterni, come le tecnologie, i mercati di sbocco e le competenze tecniche ben distinte (Fontana & Boccardelli, Corporate Strategy. Una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita, 2015).

L'integrazione verticale può avvenire tramite sviluppo interno o tramite acquisizioni. Nel primo caso l'organizzazione si deve occupare di reperire risorse e conoscenze necessarie, avere a che fare con le economie di apprendimento ed altri problemi legati allo sviluppo interno; mentre nel secondo caso il problema principale è l'integrazione di varie culture e di varie routine sotto un'unica impresa.

Alla decisione di integrazione verticale sono associate varie decisioni, come la definizione dei confini dell'attività d'impresa, le condizioni che possano portare ad una modifica dei confini dell'impresa e la definizione dei rapporti con le controparti esterne (Fontana, Slides strategia d'impresa, 2015). Sono quindi fondamentali per la strategia di integrazione verticale i confini verticali dell'impresa, in quanto definiscono quali attività vengono svolte direttamente dall'organizzazione e quali invece vengono affidate a soggetti esterni. La decisione di integrazione verticale si fonda sul quesito "make or buy". Tale decisione consiste nella scelta tra i due casi basandosi sul confronto tra i costi totali da sostenere nei due casi, tenendo conto inoltre sia delle caratteristiche di reperibilità all'esterno (e quindi di eventuali criticità), sia delle risorse disponibili a questo fine all'interno dell'azienda. Tale criterio si chiama criterio economico, e si basa sulla scelta di internalizzare se la realizzazione di un output avviene ad un costo inferiore rispetto al prezzo necessario per acquistarlo esternamente. Gli elementi determinanti per la scelta dell'internalizzazione di un'attività sono i costi di transazione. Questi nascono per razionalità limitata o per opportunismo dei contraenti.

Molti studiosi ritengono che il successo dell'integrazione verticale sia strettamente legato e correlato all'insuccesso del mercato. Secondo la teoria dei costi di transazione in tutti i casi in cui il mercato fallisce serve l'integrazione verticale.

In condizioni di certezza il mercato sarebbe la possibilità preferita, ma nella realtà tale condizione non c'è, perché razionalità limitata, opportunismo e potere contrattuale garantiscono un livello di incertezza. In tal caso il mercato fallisce perché l'allocazione delle risorse non è ottimale, ed è per questo che si attua l'integrazione verticale.

Oltre al fattore incertezza, anche la specificità degli asset e la frequenza con cui avvengono le transazioni sono delle variabili che possono portare le imprese a preferire la produzione da sé, anziché affidarsi al mercato (Fontana & Boccardelli, Corporate Strategy. Una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita, 2015).

Altri elementi da cui dipende la scelta dell'integrazione verticale sono alcune motivazioni strategiche, tra cui il potere contrattuale dei fornitori (in caso si voglia integrare a monte) e degli acquirenti (nel caso si voglia integrare a valle) e il rischio strategico delle transazioni di approvvigionamento e fornitura. In tale rischio è possibile riconoscere il rischio di diffusione, ovvero la difficoltà nel proteggere formule, brevetti e know-how, con la possibilità di essere imitati, e il rischio di deterioramento, ovvero carenze nella qualità del prodotto offerto e del servizio erogato da parti esterne.

L'integrazione verticale può essere suddivisa in base ad una serie di variabili: direzione, grado, ampiezza e stensione.

La direzione indica l'andamento dell'internalizzazione delle attività. Si parla di integrazione ascendente, anche definita "a monte", quando l'impresa assume il controllo e la proprietà della produzione dei suoi input. È l'esempio di acquisizione dei propri fornitori, o di produzione da sé di determinate materie prime. L'integrazione discendente, anche definita "a valle", si intende quella in cui l'impresa decide di svolgere attività che sono svolte dai propri clienti, assumendone la proprietà ed il controllo. Provvedere ai servizi di spedizione o gestire da sé magazzini o negozi per la vendita al dettaglio sono esempi di integrazione verticale a valle.

Il grado di diversificazione indica il coinvolgimento dell'impresa per ciascun input o output per l'azienda. L'integrazione completa o perfetta consiste nel trasferimento di una produzione alla fase successiva senza acquisti o vendite che coinvolgono terzi. Si è, ad esempio, completamente integrati a monte rispetto ad un input se si è in grado di soddisfare tutte le esigenze per quell'input, avvalendosi di forme interne. La quasi integrazione non prevede che l'impresa posseda il 100% delle attività della catena del valore, rispetto ad un input o ad un output, ma sono presenti meccanismi per rapporti continuativi con terze parti esterne. L'integrazione a cono rende l'impresa dipendente da fonti esterne per la fornitura di una parte di un input o la consegna di una parte di un output. L'assenza d'integrazione, invece, è la decisione di non integrarsi su un input o

un output, ma di dipendere completamente da fonti esterne. I principali fattori che spingono l'impresa ad una disintegrazione sono l'aumento dei costi di sviluppo e produzione degli input, la crescente pressione da parte dei paesi in via di sviluppo con prezzi minori, una maggiore diffusione delle tecnologie ICT ed altro ancora.

L'ampiezza dell'integrazione verticale definisce la misura in cui l'impresa dipende dalle proprie fonti interne per gli input e gli output più importanti.

L'estensione dell'integrazione verticale, invece, si riferisce alla lunghezza della catena del valore sotto il controllo e la proprietà dell'impresa e indica quante sono le fasi del processo produttivo internalizzate nella catena del valore (Fontana, Slides strategia d'impresa, 2015).

I principali vantaggi derivanti dall'integrazione verticale sono: le riduzioni di costo, i vantaggi amministrativi e manageriali e il potere di mercato sia difensivo, sia offensivo. Le riduzioni di costo sono possibili grazie all'internalizzazione di economie di scala, di scopo, lo sfruttamento di interdipendenze tecniche nel processo produttivo e con l'eliminazione dei costi di transazione. I vantaggi dal punto di vista amministrativo e manageriale consistono nel maggior controllo e maggiore autorità nelle varie fasi del processo, nella semplificazione amministrativa e legale dovuta al minor numero di relazione con soggetti esterni e nella riduzione della tassazione sugli scambi. L'integrazione verticale permette l'aumento del potere di mercato, sia dal punto difensivo (tramite l'eliminazione del rischio di trasferimento di know-how, il godimento di diritti esclusivi, l'incremento delle barriere all'entrata), sia dal punto di vista offensivo (ad esempio con l'aumento della conoscenza, la possibilità di adottare una strategia più aggressiva per aumentare la quota di mercato e l'aumento di opportunità di entrata in business a monte o a valle).

A fronte di questi vantaggi, vi sono una serie di svantaggi, o costi – non solo monetari – per l'integrazione verticale: incremento dei costi, problemi di equilibrio, problemi amministrativi e manageriali e perdita di flessibilità. L'incremento dei costi è dovuto alla necessità di operare investimenti più ingenti, al possibile aumento delle spese generali e di struttura e all'aumento del leverage dovuto ai maggiori costi fissi. I problemi di equilibrio sono dovuti alla necessità di mantenere un certo equilibrio tra le fasi della catena del valore, come ad esempio la dimensione degli impianti in funzione

della domanda. I problemi amministrativi e manageriali consistono in maggiori oneri nella gestione della struttura e nel maggior grado di complessità. Le maggiori difficoltà nell'eliminazione di processi obsoleti o economicamente non soddisfacenti e l'innalzamento delle barriere all'uscita sono degli esempi di perdita di flessibilità (Grant, L'analisi strategica per le decisioni aziendali, 2011).

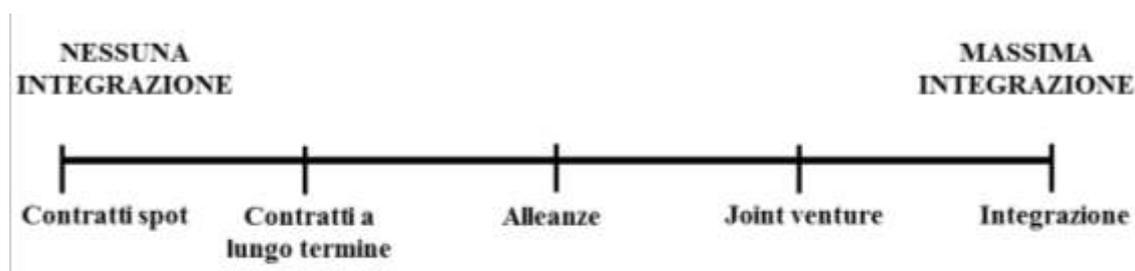


Figura 7 - Continuum relazioni verticali (elaborazione propria)

Non si può, quindi, stabilire a priori se è meglio affidarsi al mercato oppure produrre da sé, tramite integrazione verticale; ma certamente non ci sono solo queste due opportunità, ma una moltitudine di relazioni che permettono il coordinamento.

1.1.7 L'internazionalizzazione

Il processo di espansione estera, anche chiamato internazionalizzazione, è il processo di espansione in mercati esteri da parte di una impresa, dove questa si va ad adattare a mercati, ambienti e culture diverse.

Il processo di internazionalizzazione si è sviluppato sempre più negli ultimi 50 anni, anche grazie alla sempre maggiore globalizzazione dei mercati, ed ha portato alla presenza di imprese in molteplici e diversi mercati, anche molto distanti l'uno dall'altro. Tale processo può essere visto sia come una opportunità, in quanto permette alle imprese l'ingresso in nuovi mercati esteri, sia come una minaccia, perché apre il mercato locale ad imprese estere (Grant, L'analisi strategica per le decisioni aziendali, 2011).

Il vantaggio competitivo dell'organizzazione in un contesto internazionale non è determinato esclusivamente dalle proprie risorse e competenze, ma anche da una serie di fattori esterni all'impresa, come i prezzi dei fattori di produzione, i tassi di cambio, l'ambiente esterno, etc.; inoltre, anche per queste motivazioni, la complessità delle attività svolte in ambito internazionale aumenta esponenzialmente.

		Soggetti esterni coinvolti	
		<u>No</u>	<u>Si</u>
Tipologia di attività	<u>Commercializzazione</u>	Esportazioni dirette	Esportazioni indirette e alleanze strategiche
	<u>Produzione</u>	IDE	Alleanze strategiche
	<u>Sviluppo di conoscenze</u>	IDE	Alleanze strategiche

Tabella 1 - Modalità di entrata rispetto alla tipologia di attività e ai soggetti coinvolti (Caroli, 2012)

Sono svariate le strategie con cui una organizzazione può espandersi nei mercati esteri, e non ne esiste una che è migliore di un'altra a priori.

Al fine di scegliere la più opportuna si deve analizzare il tipo di attività che si vuole svolgere all'estero, i soggetti esteri che si vogliono coinvolgere e per ultimo l'area geografica in cui localizzare la propria attività. Quest'ultimo punto è il risultato della segmentazione dei mercati e della loro valutazione, mentre la scelta dell'attività e dei soggetti da coinvolgere sono due scelte legate l'una con l'altra.

Le esportazioni sono la modalità di ingresso meno dispendiosa e rischiosa per le imprese, e consistono nella commercializzazione di servizi o prodotti in mercati geograficamente diversi da quelli d'origine. Riconosciamo le esportazioni dirette quando è l'impresa stessa a commercializzare in un nuovo mercato, tramite la creazione di una unità organizzativa ad hoc, mentre le esportazioni indirette – che sono ancora meno impegnative dal punto di vista economico-finanziario – sono portate a termine con l'aiuto di soggetti terzi.

Le esportazioni sono indirette quando l'impresa si avvale di un soggetto indipendente collocato nel suo stesso paese per commercializzare in un mercato estero; in questa condizione l'impresa non ha quindi nessun contatto diretto con il mercato estero.

Un esempio di operatore indipendente è l'intermediario internazionale, il quale mette in comunicazione i produttori con i consumatori di un altro paese. Tra questi riconosciamo il buyer, l'agente di imprese estere che vogliono stringere relazioni con fornitori della sua area, il broker, che collega l'offerta con la domanda estera e fornisce supporto, l'export management company, ovvero una impresa che opera nei contesti internazionali come accompagnatore per le esportazioni, e le trading companies, società specializzate nel commercio internazionale, che acquistano prodotto e lo rivendono all'estero per proprio conto. Un altro esempio di operatore indipendente è il consorzio

che mira ad aggregare tante piccole imprese al fine di raggiungere la cosiddetta “massa critica” per vendere all'estero. Un ulteriore esempio per le esportazioni indirette è il piggyback, un accordo dove un rider, una impresa di piccole dimensioni, vende i propri prodotti all'estero, sfruttando i canali di distribuzione di un carrier, un'impresa di grandi dimensioni e già internazionale.

Con le esportazioni dirette, l'impresa entra nei mercati esteri attraverso una propria struttura commerciale. Sono solitamente preferite a quelle indirette, soprattutto quando si produce su commessa o quando si opera in mercati basati su gare pubbliche. Vi è un maggiore controllo dell'operato dei distributori locali, il canale all'ingresso del paese estero è molto più semplice e ci sono molti vantaggi strategici dovuti alla reale presenza sul territorio. A questi vantaggi corrisponde maggiore complessità in termini gestionali e in termini finanziari.

Le esportazioni dirette possono avvenire tramite una rete vendita, formata da dipendenti e soggetti dipendenti legati all'impresa, dedicata esclusivamente al mercato estero, con l'obiettivo principale di ricercare i potenziali acquirenti. Lo svantaggio più grande della rete vendita è legato ai costi per la gestione degli agenti. Un'altra modalità di esportazione diretta avviene tramite la creazione di un ufficio di rappresentanza commerciale; questo non ha personalità giuridica, ma effettua studi e ricerche, sviluppa relazioni, coordina i venditori e gestisce le attività logistiche. Anche la costituzione di una centrale logistica in una determinata area è una modalità di esportazione diretta. L'ultimo step delle esportazioni dirette è la creazione di una sussidiaria estera, con responsabilità giuridica e piena autonomia strategica, che rappresenta l'evoluzione massima delle precedenti modalità.

Le alleanze strategiche sono più complesse rispetto alle esportazioni, sia dal punto di vista finanziario che gestionale, ma consentono l'ingresso in mercati esteri tramite collaborazioni con soggetti terzi, non solo per la mera commercializzazione, ma anche per la produzione e per lo sviluppo di conoscenze.

Gli accordi strategici sono una strategia di espansione estera più complessa, in quanto hanno un orizzonte temporale di medio lungo termine. Tali accordi permettono ai partner che li sviluppano di condividere l'impegno finanziario, di accedere a risorse e competenze complementari, di raggiungere rapidamente la massa critica e di sviluppare ulteriori conoscenze specifiche.

Un esempio è il licensing, un soggetto di un paese, il licensor, concede ad un soggetto di un paese differente, il licensee, il diritto di utilizzare e sfruttare prodotti e beni di proprietà in un determinato contesto territoriale. L'oggetto di tale contratto spesso è la marca, oppure le tecnologie. In cambio di queste concessioni il licensee si impegna a pagare delle royalties. Un altro esempio è il franchising a livello internazionale: è il caso in cui un soggetto, il franchisor, concede ad un altro, il franchisee, il diritto a commercializzare beni o servizi con l'insegna del franchisor. Come per il licensee, il franchisee si impegna a versare delle royalties e a mantenere standard qualitativi adeguati. I contratti di produzione e di gestione sono 2 altre tipologie di accordi strategici: nel primo si esternalizza la produzione, nel secondo la gestione di una attività. L'accordo strategico più complesso è però la joint venture, la quale richiede un maggiore impegno organizzativo, strategico, ma anche finanziario. È un accordo tra più operatori internazionali che porta alla formazione di un nuovo soggetto giuridico, indipendente dalle imprese che lo costituiscono, che ha la finalità di raggiungere un determinato obiettivo prestabilito; una volta raggiunto, o riconosciuta l'impossibilità nel raggiungerlo, la joint venture si scioglierà.

Gli investimenti diretti esteri, anche chiamati IDE, sono una modalità di espansione in mercati esteri completamente autonoma, per acquisire competenze o produrre in mercati esteri. Sono la modalità di espansione estera più complessa sia per l'impegno finanziario che per quello strategico, ma anche per l'elevato grado di rischio in cui si incorre. Gli IDE possono essere realizzati attraverso la costituzione di una nuova impresa, greenfield, o tramite l'acquisizione di una impresa già esistente nel mercato estero, brownfield. La scelta tra le due tipologie di investimento diretto estero dipende dalle caratteristiche e dagli obiettivi dell'organizzazione che intende internazionalizzarsi. Qualora si abbia come obiettivo l'aumento delle conoscenze e di risorse è preferibile l'acquisizione, piuttosto che la creazione di una nuova impresa. Se invece l'impresa ha già risorse, conoscenze e competenze, ma vuole solo sfruttarle al meglio in mercati esteri, allora è preferibile un IDE di tipo greenfield. Sono importanti anche le spinte esterne, in particolare le condizioni ambientali, le quali influiscono pesantemente sulla scelta della localizzazione, come le disposizioni legislative, l'erogazione di incentivi e le agevolazioni da parte dei soggetti pubblici (Fontana &

Boccardelli, Corporate Strategy. Una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita, 2015).

La scelta delle modalità d'entrata e del tipo di attività da svolgere dipende sia da fattori interni che da fattori esterni. Tra i primi si può annoverare: la crescita a livello internazionale, l'esperienza all'estero, le risorse umane e le competenze, le relazioni sinergiche, la dimensione dell'impresa e la volontà dell'imprenditore. Tra quelli esterni, invece, si riconosce: le condizioni del mercato target, la concorrenza e la sua intensità, i canali di distribuzione, le procedure burocratiche e le caratteristiche del prodotto.

Sono svariati i fattori che spingono l'impresa ad internazionalizzarsi. Un contributo teorico a favore della scelta è il paradigma eclettico di Dumping, nel quale si evidenziano tre categorie di vantaggi che giustificano l'espansione estera dell'impresa: l'ownership advantage, ovvero il vantaggio legato al possesso di risorse e competenze che generino vantaggio competitivo anche all'estero, il location advantage, ossia il vantaggio correlato alla localizzazione per la presenza di una serie di condizioni favorevoli, e l'internalization advantage, cioè il vantaggio connesso all'internalizzazione, piuttosto che affidarsi al mercato.

Un'ulteriore suddivisione tra le spinte all'internazionalizzazione è quella tra fattori esterni (definiti fattori pull) e fattori interni (definiti push). Questi ultimi possono essere suddivisi a secondo della tipologia di entrata nel mercato estero che l'impresa sceglie: le esportazioni hanno come spinta la replicazione di un prodotto di successo, il migliore sfruttamento della capacità produttiva e l'apprendimento; gli accordi strategici il superamento di vincoli normativi, la condivisione di investimento – e quindi anche di rischio – e lo sviluppo di competenze; gli IDE, invece, hanno come fattori trainanti interni vantaggi localizzativi e lo sfruttamento di condizioni di vantaggio competitivo originate nel mercato locale. I fattori più rilevanti di tipo pull includono l'internazionalizzazione delle filiere/del mercato, dei principali clienti e dei principali competitor. A questi si possono aggiungere anche il sostegno di istituzioni pubbliche o organizzazioni private e la possibili opportunità commerciali rilevanti in mercati esteri.

Nonostante siano presenti più scuole di pensiero riguardo l'espansione estera dell'impresa, tutti concordano sul fatto che l'internazionalizzazione non è un evento singolo, ma un processo graduale ed articolato per fasi (Caroli, 2012). A tal riguardo ci

sono due scuole di pensiero principali, la scuola scandinava con l'U-model e quella l'I-model, sulla base del ciclo del prodotto di Vernon.

Il primo modello spiega il processo di internazionalizzazione come una graduale conoscenza dei mercati esteri, sulla quale si appoggia un maggior coinvolgimento dell'impresa in tali mercati; tale modello è rappresentato da un ciclo in cui l'output di un evento diviene l'input di quello successivo.

L'I-model vede il passaggio tra due fasi del processo come una innovazione per l'organizzazione. Il rapporto $\text{export/sales ratio}$ ⁷ è utilizzato come indicatore per misurare il peso delle attività internazionali. Le fasi del modello sono cinque: - domestic marketing, con indicatore pari a zero e l'impresa si interessa esclusivamente del mercato locale; - pre-export, il momento in cui l'azienda inizia a prendere in considerazione la presenza su mercati esteri; - experimental involvement è l'inizio della fase di esportazione, con cui si può raggiungere un $\text{export/sales ratio}$ pari al 9%; - active involvement, con il quale vi è uno sforzo sistematico, si stabilisce una struttura apposita per l'export e l'indice può raggiungere fino al 39%; - committed involvement, è la fase in cui l'impresa dipende fortemente da mercati esteri, si sviluppano nuove modalità di entrata nei mercati esteri, e l'indicatore fatturato estero/fatturato totale supera il 40% (Fontana & Boccardelli, Corporate Strategy. Una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita, 2015).

1.1.8 Le strategie di disinvestimento

Il disinvestimento rappresenta un'operazione che influenza la struttura proprietaria e di business di un'entità aziendale. Si deve distinguere tra disinvestimento di asset e disinvestimento di business. Il primo riguarda la cessione, parziale o totale, di asset fisici o chiusura di stabilimenti: è un processo di passaggi indipendenti che comportano la cessione di una attività dell'impresa. il secondo, invece, consiste nell'alterazione del portafoglio produttivo dell'impresa, attraverso la cessione di una divisione, di una business unit o di una linea di prodotti. Qualunque decisione di disinvestimento venga presa risulterà complessa per gli effetti che può determinare.

⁷ $\text{Export/sales ratio}$: è il rapporto tra fatturato estero e fatturato totale.

Una strategia di disinvestimento può essere resa più complessa in base alle barriere di disinvestimento. Nel 1976 Porter ha identificato 3 tipologie di barriere: strutturali, strategiche e manageriali. A queste tre sono da aggiungere anche le barriere psicologiche.

Le barriere strutturali, anche definite economiche, fanno riferimento all'aumento dei costi, dovuti alla riallocazione e riqualificazione del personale, alla chiusura dei contratti di fornitura e alla presenza di costi sommersi.

Le barriere strategiche sono determinate dalla presenza di interdipendenze che limitano la propensione dell'impresa al disinvestimento. Ovviamente maggiori sono le interdipendenze, minore è la propensione a disinvestire. Il problema, in caso di disinvestimento, è quello di andare a rompere rapporti di complementarità fra le risorse e le competenze dei vari business.

Le barriere manageriali riguardano il processo che porta alla ristrutturazione del portfolio. Queste dipendono dalle asimmetrie informative rispetto alla difficoltà dei manager nel valutare la performance della business unit e dall'esistenza di obiettivi confliggenti tra manager ed impresa.

Le barriere psicologiche sorgono perché il disinvestimento è spesso accompagnato da una forte emotività, a differenza di quello che può rappresentare un'operazione di fusione, di acquisizione o l'attuazione di qualsiasi altra strategia di corporate. Spesso tutta l'organizzazione è restia a simili operazioni in quanto potenzialmente fonte di traumi organizzativi (Fontana & Boccardelli, Corporate Strategy. Una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita, 2015).

D'altro canto, se tradizionalmente i fattori che motivanti la strategia di disinvestimento erano la correzione di un errore, la collocazione sul mercato business e attività non più coerenti con il portafoglio dell'impresa e con l'orientamento strategico, attualmente vi sono altre possibili motivazioni per decisioni di disinvestimento.

Le principali spinte al disinvestimento sono legate a motivazioni di carattere economico. Difatti il disinvestimento è suggerito e quasi consigliato come una scelta obbligata per imprese con scarsi risultati o in difficoltà finanziaria: per questo motivo è suggerito in caso di problemi finanziari e reddituali, in caso di previsioni sfavorevoli per il settore e nel caso in cui ci si voglia ri-focalizzare sul core business. Un'altra motivazione per cui un'impresa può decidere di disinvestire è legata al rinnovamento delle condizioni di

creazione del valore. Insomma nel panorama attuale la scelta di disinvestire non è più associata esclusivamente ad un qualcosa di negativo, piuttosto sta diventando sempre più una scelta strategica, con il fine di concentrare le risorse nelle attività che risultano premianti. In altri casi la volontà di disinvestire può derivare da una scelta di conformità, tenendo conto degli interessi delle persone coinvolte (Fontana & Boccardelli, Corporate Strategy. Una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita, 2015).

È stato elaborato un modello per l'interpretazione delle strategie di disinvestimento. Questo è caratterizzato dal grado di superiorità aziendale sull'asse orizzontale e dal livello di efficienza perseguita sull'asse verticale. Vi è un'ulteriore dimensione data dal livello di conformità con le istituzioni. Nel "Duty-bound divestiture" si ha come ragione principale alla base dell'operazione il contesto istituzionale. Il breakthrough divestiture è caratterizzato da una motivazione principale, che si trova invece nella ricerca di una migliore superiorità aziendale. L'efficient divestiture è caratterizzata dal riconoscimento dell'efficienza come motivazione principale. L'all-in divestiture comprende tutte le operazioni che riflettono entrambi gli obiettivi.

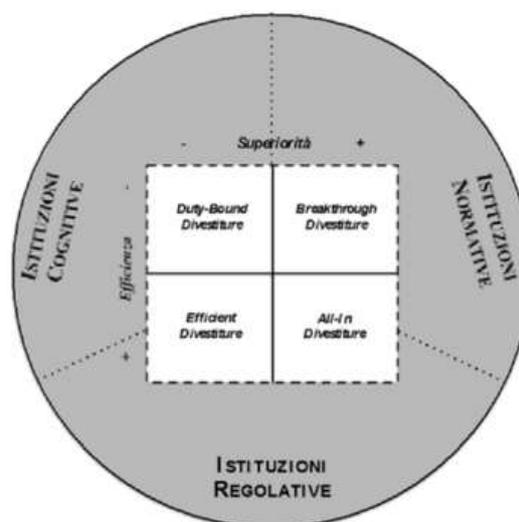


Figura 8 - La matrice dei disinvestimenti (Fontana & Boccardelli, Corporate Strategy. Una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita, 2015)

Le modalità di disinvestimento sono molteplici, ma possono essere ricondotte a tre principali categorie: sell off, spin off e equity carve-out. Il sell off è la cessione parziale o totale di un business tramite una transazione privata; comporta la cessione privata di una divisione da parte della casa madre. Lo spin off è una vera e propria scissione, realizzata con il trasferimento, parziale o totale, dalla casa madre di una divisione; la scissione non comporta l'assenza totale delle relazioni e la casa madre mantiene il controllo della nuova società. L'equity carve-out è una riorganizzazione aziendale

realizzata tramite il conferimento di un ramo d'azienda in una nuova società indipendente e destinata a IPO⁸.

L'ultimo aspetto rilevante delle strategie di corporate riguarda l'attuazione di una acquisizione o di una fusione. Di questo si tratterà abbondantemente nel capitolo successivo.

1.2 Strategie di business

Come precedentemente detto le strategie di business mirano alla creazione e, poi, al mantenimento del vantaggio competitivo. Ogni attività può contribuire al vantaggio competitivo o aumentando il grado di differenziazione, oppure diminuendo il livello dei costi: quindi si riconoscono due tipi di vantaggio competitivo, quello basato sui costi e quello fondato sulla differenziazione. Inoltre il tipo di vantaggio competitivo si deve combinare con l'ambito – generale o specifico – di attività dell'impresa (Fontana, Slides strategia d'impresa, 2015).

		Vantaggio competitivo	
		<u>Costi</u>	<u>Differenziazione</u>
Ambito competitivo	<u>Obiettivo generale</u>	Leadership di costo	Differenziazione
	<u>Obiettivo specifico</u>	Focalizzazione sui costi	Focalizzazione sulla differenziazione

Tabella 2 - Strategie di business (elaborazione propria)

Nel caso in cui l'impresa opta per la leadership di costo, si propone di essere il produttore a più basso costo nel proprio settore. L'organizzazione ha, quindi, l'obiettivo generale di ottenere e mantenere il vantaggio competitivo tramite i costi. Per fare ciò può agire sulle determinanti di costo, oppure riconfigurare la catena del valore. Nel primo caso si agisce su una serie di determinanti: economie di scala, di scopo, di esperienza, il grado di utilizzo della capacità produttiva, l'innovazione di processo, lo sfruttamento di tecnologie, i miglioramenti nella progettazione, il costo degli input e la localizzazione degli impianti. Nel secondo caso si può agire esternalizzando attività,

⁸ IPO: initial public offering, è un'offerta dei titoli di una società al pubblico la quale intende quotarsi per la prima volta su un mercato regolamentato.

reingegnerizzando i processi produttivi o riposizionandosi lungo la filiera economico-produttiva. Tale posizione di predominio si può sfruttare applicando lo stesso prezzo dei competitor – e quindi avendo margini più alti – oppure riducendo il prezzo al minimo, ottenendo una quota di mercato più alta.

Nel caso in cui l'impresa dovesse scegliere la differenziazione, mira ad essere unica nel settore riguardo le variabili che il consumatore valuta importanti. L'organizzazione ha l'obiettivo generale di ottenere vantaggio competitivo con la differenziazione. L'impresa dovrà quindi andare a individuare alcune caratteristiche percepite come importanti dai clienti, in termini di unicità, valore e sostenibilità economica, e soddisfare i loro bisogni in modo differente dai competitor. Sono fonti di vantaggio competitivo di differenziazione, il prodotto e tutte le sue caratteristiche, il sistema di consegna, i servizi post-vendita, le competenze dei dipendenti e la localizzazione (Fontana, Slides strategia d'impresa, 2015).

Nel caso in cui l'organizzazione scelga la focalizzazione, sceglie un'area ristretta di competizione, con un obiettivo specifico che può essere differenziarsi o concentrarsi sui costi, ma in un unico settore. Tale settore deve essere strutturalmente interessante, quindi deve essere misurabile, profittevole, durevole e attivabile. L'impresa deve innanzitutto individuare il segmento e scegliere una delle due strategie di base, concentrare gli sforzi economici e finanziari, specializzare le risorse e le competenze, accumulare rapidamente esperienza e ridurre la pressione competitiva (Fontana, Slides strategia d'impresa, 2015).

1.3 Strategie funzionali

Il livello funzionale fa riferimento all'elaborazione e l'implementazione delle strategie di business in ogni funzione aziendale. Per questo motivo si parlerà di strategia di Marketing e vendite, strategia di ricerca e sviluppo, strategia finanziaria, strategia di produzione, strategia di gestione delle risorse umane, etc.. Queste strategie – o piani – stabiliscono come ciascuna funzione possa contribuire al vantaggio competitivo dell'impresa in un determinato business. La definizione delle strategie funzionali indica fissare gli obiettivi propri di ogni funzione e definire le azioni da intraprendere affinché tali obiettivi possano essere raggiunti. Queste strategie, come è ovvio, hanno un ambito

di applicazione molto più ristretto rispetto a quelle di corporate e di business (Marchegiani online, 2008).

La responsabilità delle strategie funzionali, all'interno di una singola area di attività, è affidata ai dirigenti di ciascuna funzione, i quali solitamente hanno l'ultima parola e possono esercitare una grande influenza, anche sulla definizione delle singole componenti strategiche. I manager funzionali devono collaborare fra loro e coordinare i rispettivi sforzi decisionali, per evitare la realizzazione di strategie scoordinate e contrastanti, che non permettano lo sfruttamento delle sinergie tra le varie funzioni aziendali.

Capitolo 2

Le M&A (Merger & Acquisition)

Come già accennato nel precedente capitolo, un'impresa, per crescere, ha sostanzialmente due possibilità: crescita per via interna e crescita per via esterna. Se di crescita interna si è già parlato ampiamente, soffermandoci sullo sviluppo basato sulle proprie risorse, conoscenze e competenze per realizzare nuove attività, il concetto di crescita per linea esterna investe aspetti diversi.

La crescita per via esterna consiste nell'aumentare – in modo molto rapido – le dimensioni della propria impresa, anche realizzando sinergie con attività che inizialmente non facevano parte dell'impresa. La crescita per linee esterne è molto più rapida e semplice rispetto alla crescita per vie interne, ma comporta la possibilità di problemi nell'aggregazione delle nuove attività nell'impresa e nella cultura aziendale. Questa modalità di crescita può prevedere strategie di due diverse tipologie: le aggregazioni – che includono le acquisizioni e le fusioni – e gli accordi aziendali, che prevedono accordi, alleanze, consorzi e joint venture; di queste ultime si è già parlato nel precedente capitolo e per questo motivo adesso ci concentreremo maggiormente sul primo gruppo di strategie.

“Con la fusione si ha l'unificazione di due o più società, con la conseguenza che tutti i soci delle società partecipanti vengono a ritrovarsi soci di quella risultante dall'operazione”⁹ (Ferrara & Corsi, 2011). Come sottolineato dall'articolo 2501 del Codice Civile si deve considerare la differenza ben enunciata da Drago: “La fusione di più società può eseguirsi mediante la costituzione di una nuova società, o mediante l'incorporazione in una società di una o più altre”¹⁰. Nella prima ipotesi si parlerà di fusione propriamente detta, con la quale tutte le società partecipanti vengono meno e subentra una nuova società. Nella seconda ipotesi, invece, una società rimarrà tale –

⁹ Tratto da “Gli imprenditori e le società”, XV° edizioni, Giuffrè editore, di Francesco Ferrara jr e Francesco Corsi.

¹⁰ Tratto da “Codice Civile”, Sezione II Della fusione delle società, Art. 2501: Forme di fusione.

società incorporante – mantenendo la propria individualità, e ne andrà ad inglobare un'altra, definita società incorporata. La fusione per incorporazione è nettamente la formula più utilizzata, rispetto alla fusione propriamente detta.

Con il termine acquisizione, invece, si fa riferimento ad una attività in cui “un'impresa acquisisce una partecipazione di controllo nel capitale sociale di un'altra, o ne acquista l'azienda o rami particolari di essa, o ne assume il controllo in base ad ulteriori tipi di contratti. In altri casi l'impresa si limita ad acquisire una partecipazione non di controllo in una o più società diverse, per avviare con esse una collaborazione produttiva che può agevolare la crescita del suo volume di affari e delle sue dimensioni. Altre volte ancora assume una partecipazione in una società attorno a cui ruota un c.d. salotto buono di finanza per accedere alle occasioni di informazione, di business e di sviluppo”¹¹ (Umbertazzi, 2008).

Nonostante fusioni e acquisizioni siano raggruppate nello stesso ramo delle strategie di crescita per linee esterne, e nonostante queste siano – la maggior parte delle volte – trattate insieme tramite il termine M&A, si tratta di due operazioni di finanza straordinaria che differiscono ampiamente l'una dall'altra. La più grande differenza sta nel fatto che in una operazione di acquisizione la società che viene acquisita rimane giuridicamente indipendente, mentre nel caso di fusione per incorporazione – che abbiamo detto essere la modalità più diffusa – scompare immediatamente, perdendo così la natura giuridica. Le fusioni sono generalmente più complesse delle acquisizioni in quanto è difficile stabilire i pesi all'interno della nuova società, o meglio il valore rispetto alla nuova società creatasi tramite la fusione.

2.1 Definizione ed evoluzione del concetto di M&A

Le fusioni e acquisizioni – identificate comunemente come M&A (dall'inglese Mergers and Acquisition) – costituiscono operazioni, finalizzate a riprogettare la struttura dell'impresa, gli assetti organizzativi e le caratteristiche delle risorse umane. In tali operazioni un'impresa, in sintesi, decide di mettere a sistema i propri “asset” con quelli di proprietà di un'altra impresa fondendosi in un'unica realtà aziendale, oppure decide di acquisire, in toto o in parte, gli “asset” di un'impresa “target”. Sono operazioni

¹¹ Tratto da “Il procedimento di acquisizioni di imprese”, UMBERTAZZI T.M., 2008.

complesse e rischiose, che solo raramente raggiungono pienamente gli obiettivi prefissati di miglioramento delle posizioni competitive e di creazione di valore. Nella maggior parte dei casi sono uno strumento indispensabile per la crescita dell'organizzazione mediante il quale un'impresa ottiene le capacità e le risorse necessarie per implementare una determinata strategia, ma possono provocare cambiamenti strutturali irrevocabili per una o più imprese (Studio legale Bellini, 2015). Le operazioni di M&A sono attuate soprattutto nel caso in cui le risorse che generano il vantaggio competitivo siano realmente scarse, specifiche e difficili da sviluppare e/o replicare. Per far crescere l'impresa, le operazioni di M&A sono consigliabili soprattutto quando è difficile essere competitivi efficientemente sul mercato target (Fontana & Boccardelli, 2015).

I principali obiettivi delle operazioni di M&A sono la razionalizzazione operativa e la razionalizzazione della posizione competitiva, tramite le quali l'impresa mira a creare valore. La razionalizzazione operativa punta al conseguimento di un risparmio in termini di costi, tramite lo sfruttamento delle economie di scala, di gamma e di esperienza. La razionalizzazione della posizione competitiva mira, invece, alla crescita dimensionale, al consolidamento della quota di mercato e alla diversificazione del rischio (Verna, 2008).

Il mercato delle M&A è in continua crescita. Le fusioni e le acquisizioni hanno avuto una larga diffusione, non solo a livello nazionale, ma anche internazionale, in quanto permettono – in modo molto rapido – il conseguimento di vantaggi competitivi, grazie alle maggiori quote di mercato e al know-how. Le operazioni di M&A sono state al centro del dibattito economico, soprattutto perché la loro crescente diffusione impatta sulla dimensione ottimale dell'impresa.

2.1.1 Le fusioni

La fusione è uno strumento giuridico che permette a due o più imprese di unirsi. Giuridicamente è l'aggregazione di due o più imprese in forma societaria, in cui una delle imprese sopravvive, mentre le altre vengono estinte. Tale operazione è legata indissolubilmente a finalità di crescita per l'impresa, in quanto le società che

partecipano al processo di fusioni vanno a moltiplicare la forza commerciale e produttiva in loro possesso rispetto a quella delle singole società.

In una fusione la volontà di creare valore è il fattore trainante. Creare valore significa far crescere i profitti, anche oltre la mera sommatoria dei profitti delle imprese partecipanti alla fusione. Risultano inoltre fattori critici per l'efficacia di una fusione la strutturazione della visione strategica nel lungo periodo, la pianificazione delle attività pre e post fusione, l'analisi di tutti i fattori esterni che possono influenzare l'esito finale dell'operazione, l'analisi dei costi legati al processo e l'analisi del processo, delle attività e dei ruoli interni alle organizzazioni impegnate nelle operazioni di fusione.

D'altra parte il più grande fattore d'insuccesso di una fusione è la grande divergenza fra le culture aziendali, che spesso porta le imprese a non amalgamarsi pienamente, così da portare al fallimento della fusione (Epstein, 2015).

Il procedimento di fusione è molto complesso ed articolato. Si basa su una serie di step, tra i quali vi sono intervalli temporali ben definiti. Inizialmente si deve stipulare il progetto di fusione, successivamente tale progetto va depositato presso il registro delle imprese, accompagnato dalla relazione degli amministratori, degli esperti e da un documento riguardo la situazione patrimoniale di fusione. Viene inoltre redatto un bilancio societario per ogni società coinvolta. Una volta depositati tali documenti presso la sede sociale, gli amministratori proporranno ai soci la fusione, e questi ultimi prenderanno una decisione, alla quale i creditori sociali potranno anche opporsi. Per ultimo verrà stipulato l'atto di fusione vero e proprio (d'Albora & Tartaglia, 2011).

2.1.2 Le acquisizioni

Le acquisizioni sono un fenomeno assai diffuso e capillare, che ha registrato un forte aumento, sia nei volumi, sia nel numero di operazioni, in quanto strettamente connesso al fattore dimensionale. Sono diverse dalle fusioni perché qui ci si riferisce ad un processo di acquisto di un'altra impresa.

La strada delle acquisizioni è la strada più breve e più rapida per una crescita dimensionale e – di conseguenza – per una crescita di competitività. Difatti tramite un'acquisizione l'impresa ha rapidamente l'opportunità di moltiplicare patrimoni e fatturato e di accelerare il processo di creazione di valore. Nonostante l'efficacia di

un'acquisizione, questo processo deve essere al centro di un piano strategico, perché realizzare un'acquisizione isolata – fuori da qualsiasi strategia – non porterà alcun frutto. Per questo motivo, in linea di massima, un'acquisizione sarà seguita da un'altra e così via, con il fine ultimo di dare vita ad un processo di continua creazione di valore (d'Albora & Tartaglia, 2011).

Le acquisizioni possono spesso trasformarsi in un processo assai rischioso per l'organizzazione. Questo accade perché la scelta di acquisire un'altra impresa può essere condizionata esclusivamente dal desiderio di crescere in termini dimensionali, senza prestare la giusta attenzione ai concreti effetti sinergici, oppure perché è mirata unicamente alla diversificazione del rischio o ancora perché si è scelto di approfittare di un'occasione all'apparenza conveniente, ma che nella realtà non si è rivelata tale.

Un altro errore molto comune consiste nel puntare solamente alle società più redditizie: non sempre è conveniente acquisire le aziende migliori sul mercato: queste hanno solitamente un prezzo molto elevato e – di conseguenza – sarà anche più difficile per il compratore apportare valore aggiunto, così da renderle ulteriormente redditizie e da ampliare i flussi di cassa.

Sono invece fonte di successo – per le operazioni di acquisizione – la strutturazione della visione strategica per assicurarsi un vantaggio competitivo nel lungo periodo, la pianificazione delle attività pre e post acquisizione, l'analisi di tutti i fattori esterni che possono influenzare l'esito finale dell'operazione, l'analisi dei costi legati al processo di acquisizione e l'analisi del processo, delle attività e dei ruoli interni alle organizzazioni che partecipano all'operazione.

Purtroppo non sempre le acquisizioni creano valore, in quanto possono distruggerlo anziché crearlo, come qualsiasi altra strategia. I fattori d'insuccesso possono essere molti: il prezzo pagato dall'acquirente può essere considerato, ex-post, troppo elevato, l'apporto del know-how e/o delle conoscenze può essere di scarso interesse, al di sotto delle aspettative o addirittura irrilevante e – come anche per le fusioni – la fase di integrazione delle società – che comporta l'unione di culture anche molto diverse tra loro – può risultare molto difficile, senza che si raggiunga l'obiettivo prestabilito. Per di più non è facile né immediato verificare il fallimento degli scopi dell'operazione, cioè rendersi conto che un'operazione di fusione ha distrutto valore piuttosto che crearlo; in molti casi il risultato negativo diviene visibile e quantificabile solo in fase di rivendita.

Per quello che riguarda il processo di acquisizione, come per le fusioni può essere rappresentato come un ciclo a più fasi. Inizialmente l'acquirente si deve affidare a dei professionisti che hanno il compito di provvedere alla due "diligence" dell'impresa committente. Successivamente si dovrà individuare la società "target" e iniziare a ricercare informazioni economiche, finanziarie ed operative. Dopo la fase di valutazione e di trattativa, ci sarà la progettazione dell'accordo, fino all'attuazione e alla gestione dell'accordo stesso.

2.2 Tipologie di M&A

Quando in una operazione di M&A sono coinvolte due o più imprese che operano nelle medesime aree di business si parla di M&A "correlata"; una M&A è definita orizzontale quando vi è una acquisizione o una fusione di un'impresa nello stesso settore o nello stesso mercato; si definisce invece M&A "verticale" quella in cui, a seguito dell'operazione, l'attività della nuova società si estende verso stadi precedenti o successivi dell'attività della catena del valore già svolta; infine l'operazione di M&A "conglomerata" è quella ha come protagoniste due organizzazioni che operano in differenti business o area strategiche d'affari.

Le fusioni che si realizzano tra società che hanno la medesima attività, sono dette fusioni orizzontali e come esempio si può considerare la recente fusione avvenuta tra le case automobilistiche Fiat e Chrysler. Tale tipologia di fusione è certamente la più frequente, in quanto permette la crescita dimensionale, l'aumento della quota di mercato e l'aumento del potere d'influenza sul mercato. Inoltre il fatto di svolgere la stessa attività, garantisce sicuramente lo sfruttamento di sinergie e un importante risparmio sui costi dovuto alla loro condivisione.

Quando una società fornitrice – o una società distributrice – si fonde con l'impresa che è rispettivamente allo step successivo o precedente della filiera economico-produttiva, allora si parla di fusioni verticali. L'obiettivo principale di tale fusione è di integrare la filiera produttiva per fornire al mercato una offerta migliore e per guadagnare in termini di costi di produzione o di trasporto. Con tale tipologia di fusioni non vi è un grande incremento del giro d'affari delle società, ma si raggiunge, comunque, un aumento delle dimensioni aziendali (d'Albora & Tartaglia, 2011). Tale tipologia di fusione permette anche un risparmio sui costi e lo sfruttamento di economie di scala.

Il processo in cui si fondono due o più imprese con attività in settori completamente diversi è definito fusione conglomerale. In questo caso si vengono a creare delle nuove società definite multi-business, caratterizzate da un'elevata diversificazione conglomerale, che – come già detto nel capitolo precedente – ha ceduto il passo ad una diversificazione concentrata sul modello “core business”, dove si cerca di diversificare in settori più correlati (d'Albora & Tartaglia, 2011). Con la fusione conglomerale si ottiene una grande crescita dimensionale, caratterizzata da più unità produttive, più dipendenti e più fatturato, ma il fine ultimo di questa operazione è, senza ombra di dubbio, la diversificazione degli investimenti di capitale.

Un'ulteriore tipologia di fusione è la cosiddetta fusione mascherata, dove vi sono effettivamente un compratore e un venditore, che scelgono congiuntamente di attuare un'operazione di fusione, anziché un'acquisizione, a seguito della quale la parte alienante sarà liquidata (d'Albora & Tartaglia, 2011).

Quando si parla di fusioni, è opportuno spiegare quello che viene definito the “merger paradox” (ovvero il paradosso delle fusioni). Come anticipato infatti il risultato di una fusione non è sempre vantaggioso per le società che hanno deciso di fondersi tra loro. Attraverso una serie di calcoli e l'applicazione di Cournot¹² è possibile concludere che le uniche imprese avvantaggiate dalle fusioni, sono quelle che non si sono fuse, in quanto per le società che si sono fuse non vi è alcun aumento di profitto. Quindi una fusione è conveniente esclusivamente se tramite tale operazione è possibile arrivare ad una situazione di monopolio. Il paradosso è che le fusioni sono invece ampiamente usate e diffuse in moltissimi settori.

¹² Se prima della fusione ci sono 3 imprese, i cui costi marginali sono costanti e pari a 30€ e la curva di domanda del tipo $P=150-Q$, Applicando Cournot otteniamo i seguenti risultati:
 $\pi_1(=\pi_2=\pi_3)=P*Q_1-C_1=(150-(q_1+q_2+q_3))*q_1-C_1=150q_1-q_1^2-q_1q_2-q_1q_3-30q_1=120q_1-q_1^2-q_1*(q_2+q_3)$

$$d\pi_1/dq_1=120-2q_1-(q_2+q_3)=0$$

$$d\pi_2/dq_2=120-2q_2-(q_1+q_3)=0$$

$$d\pi_3/dq_3=120-2q_3-(q_1+q_2)=0$$

Risolviendo il sistema si ottiene che: $q_1(=q_2=q_3)=30$; $P=€60$; $\pi_1=q_1*(P-MC)=30*(€60-€30)=€900(=\pi_2=\pi_3)$

Dopo la fusione, in una condizione di duopolio:

$$\pi_1(=\pi_2)=P*Q_1-C_1=(150-(q_1+q_2))*q_1-C_1=150q_1-q_1^2-q_1q_2-30q_1=120q_1-q_1^2-q_1q_2$$

$$d\pi_1/dq_1=120-2q_1-q_2=0$$

$$d\pi_2/dq_2=120-2q_2-q_1=0$$

Risolviendo il sistema si ottiene che: $q_1=q_2=40$; $P=€70$; $\pi_1=q_1*(P-MC)=40*(€70-€30)=€1600$.

Di conseguenza per le aziende che partecipano alla fusione i profitti si riducono da €1800 a €1600; per l'impresa che non si fonde, le quantità vendute aumentano da 30 a 40 e il prezzo sale a €70 portando un aumento di profitto pari a €1600-€900=€700.

In conclusione, le fusioni sono vantaggiose quando le efficienze in termini di costo sono significative, ma in termini di profitti rimane comunque un ampio vantaggio per quelle imprese che sono sopravvissute al di fuori della fusione.

La stessa suddivisione/definizione per ruoli funzionali nel mercato può essere fatta anche per le acquisizioni. Quando un'acquisizione riguarda un'organizzazione operante nello stesso settore/mercato, essa è definita acquisizione orizzontale; per sua natura, questa tipologia di operazione porta ad un incremento del tasso di concentrazione del mercato, e conseguentemente ad una riduzione del tasso di competitività del mercato stesso. L'effetto immediato di una acquisizione orizzontale è quello di aumentare la quota di mercato dell'impresa acquirente (buyer) dal momento che – come è facilmente intuibile – essa assorbirà la quota dell'impresa acquisita (seller). Questa tipologia di acquisizione è tra le più comuni poiché si ritiene che quando due imprese operano nello stesso settore, è più semplice realizzare un'integrazione tra le due strutture, ma soprattutto tra le due culture.

L'acquisizione di un'impresa che opera ad un livello diverso della filiera economico-produttiva è definita come una acquisizione verticale e produce prodotti complementari. Tale acquisizione consta nell'acquisto di un proprio fornitore, a monte, o di un proprio cliente, a valle. Le acquisizioni verticali permettono al buyer di avere un maggior grado di controllo su alcune delle variabili e degli elementi presenti nella filiera produttiva, di internalizzare le esternalità, di ridurre gli sprechi ed i rischi e di aumentare il potere di mercato. A differenza della tipologia precedente l'acquisizione verticale è meno diffusa, in quanto la sua realizzazione comporta maggiori difficoltà.

Infine, si parla di acquisizioni conglomerali – o anche unrelated acquisition – per indicare l'unione tra due imprese con un portafoglio di attività non direttamente correlato: in altre parole, si tratta di una sorta di fusione tra imprese non provenienti dallo stesso settore. Attraverso questa operazione, l'impresa acquirente si trova nella condizione di poter diversificare sia la produzione, sia il mercato. La mancanza di esperienza e familiarità dell'acquirente e il rispetto del portafoglio di attività dell'impresa acquisita, rende questa operazione più rischiosa e ancora meno diffusa.

Un'ultima tipologia di acquisizione, molto particolare, si verifica quando questa operazione è determinata da una cosiddetta “scalata ostile”. Questa particolare forma di acquisizione si contrappone all'acquisizione classica che si risolve con un accordo tra le

parti. L'acquisizione ostile – anche chiamata take over – è attuata da soggetti esterni all'impresa, che raccolgono sul mercato quote rilevanti di azioni sottovalutate, fino a detenere la maggioranza relativa delle stesse, a scapito del gruppo proprietario precedente, contrario all'acquisizione da parte di questi soggetti esterni. La differenza principale tra queste due tipologie di acquisizioni sta nel prezzo d'acquisto. Nelle acquisizioni amichevoli il prezzo rappresenta l'estrema sintesi del processo di negoziazione: finanche i problemi contrattuali sono riflessi nel prezzo. Nel caso di un'acquisizione ostile, invece, il prezzo è determinato dal mercato (Vulpiani, 2014).

Un'altra suddivisione delle M&A si basa sulle dimensioni dell'attivo delle società partecipanti alle fusioni. Si parla di “large M&A” di fronte a un'operazione di fusione o di acquisizione in cui partecipi almeno un soggetto che abbia un valore dell'attivo superiore ad un miliardo di euro. Alla “large M&A” si contrappone la “small M&A” che invece riguarda quelle operazioni di fusioni e acquisizione caratterizzate da soggetti che hanno tutti un valore complessivo delle voci dell'attivo inferiore al miliardo di euro. Un'ulteriore suddivisione delle operazioni di M&A può essere fatta in base al paese d'appartenenza delle società coinvolte nelle operazioni. Le M&A tradizionali e i conglomerati domestici sono delle operazioni di M&A che prevedono l'attuazione di un'operazione di fusione o di acquisizione tra società operanti nello stesso settore e provenienti dallo stesso paese d'origine. Le M&A tradizionali e i conglomerati cross-border¹³, invece, sono operazioni di acquisizioni o fusioni che vedono la partecipazione di organizzazioni che operano nello stesso settore, ma svolgono le attività in Stati diversi.

Ma esistono anche ulteriori tipologie di operazione che è possibile annoverare tra le M&A, meno conosciute e meno frequenti, che comunque danno la possibilità di raggiungere gli stessi obiettivi alle organizzazioni che le mettono in essere. Una di queste è la fusione strategica. Questa particolare tipologia di fusione si riferisce, solitamente, ad un determinato piano strategico a lungo termine nei confronti dell'impresa target. Questo tipo di operazione di M&A mira a creare sinergie nel lungo

¹³ Transazione cross-border: implica l'acquisto e la vendita di strumenti finanziari negoziati in mercati non domestici e/o la partecipazione di controparti residenti in Paesi diversi. Nel caso specifico una operazione di M&A cross-border fa riferimento ad operazioni di fusione o acquisizione tra società operanti mercati geografici distinti.

periodo, ad aumentare la quota di mercato, ad ampliare la base di clienti e la forza dell'impresa nel business. Uno "strategic buyer" può anche essere disposto a pagare un premio all'impresa target nell'ottica di quello che sarà il valore delle sinergie create con il processo di M&A. Un'ultima tipologia di M&A – che si sta rapidamente diffondendo – ma non è ancora a livello delle tradizionali fusioni ed acquisizioni – è l'"Acqui-hire". Il termine "Acqui-hire" è tradotto in italiano con "Acqui-noleggio" ed è usato per riferirsi alle acquisizioni in cui la società acquirente cerca di ottenere il talento – quindi le conoscenze e le competenze – della società target, piuttosto che i suoi prodotti (che sono spesso esclusi dall'operazione di acquisizione, in modo che il team possa concentrarsi su progetti per il loro nuovo datore di lavoro). Negli ultimi anni, questo tipo di acquisizioni è diventato comune nel settore della tecnologia, in cui grandi aziende web come Facebook, Twitter e Yahoo hanno spesso utilizzato le acquisizioni di talento per aggiungere esperienza in determinati settori della propria forza lavoro.

TIPOLOGIA DI M&A	CARATTERISTICHE PRINCIPALI
M&A ORIZZONTALI	M&A tra imprese operanti nello stesso settore; permettono crescita dimensionale, aumento quota di mercato, sfruttamento di sinergie e risparmi su costi.
M&A VERTICALI	M&A tra imprese nella stessa filiera economico-produttiva; permettono risparmi sui costi, crescita dimensionale e sfruttamento economie di scala.
M&A CONGLOMERALI	M&A tra imprese operanti in business completamente diversi; permettono crescita dimensionale, maggior fatturato e grande diversificazione.
M&A CORRELATE	M&A tra imprese operanti in business vicini; permettono sfruttamento sinergie, trasferimenti di conoscenza, know-how e risorse.
FUSIONE MASCHERATA	Fusione in cui sono presenti un compratore e un venditore che liquideranno la parte alienata.
TAKE OVER (SCALATA OSTILE)	Soggetti esterni raccolgono sul mercato quote, fino a detenere la maggioranza. Prezzo stabilito dal mercato.
LARGE M&A	M&A con soggetto con attivo superiore a 1 mld di euro.
SMALL M&A	M&A con soggetti con attivo inferiore a 1 mld di euro.
M&A TRADIZIONALE e CONGLOMERATO DOMESTICO	M&A tra imprese operanti nello stesso settore e negli stessi Stati.
M&A TRADIZIONALE e CROSS BORDER	M&A tra imprese operanti nello stesso settore, ma con attività in Stati diversi.
FUSIONE SINERGICA	M&A che mira a sinergie nel lungo termine, aumento della quota di mercato e della base clienti.
ACQUI-HIRE (ACQUI-NOLEGGIO)	Acquisizione in cui acquirente ricerca i talenti, ovvero conoscenze e competenze, piuttosto che i prodotti.

Tabella 3 - Tabella riassuntiva delle tipologie di M&A (elaborazione propria)

2.3 Trend storici di operazioni di M&A

L'osservazione del numero e del valore delle operazioni di M&A del secolo precedente e dei primi anni del secolo attuale consente di delineare le fluttuazioni che hanno caratterizzato il fenomeno a livello internazionale e nazionale.

Si parla del concetto di “mergers waves¹⁴” – definito da Gaughan nel 2002 dopo una serie di ricerche – per indicare le ondate di fusioni e di acquisizioni che sono strettamente correlate ai grandi shock in ambito tecnologico, istituzionale e economico che hanno avuto origine – soprattutto nel mondo anglosassone – per la particolare struttura dei mercati, per l'assetto istituzionale, per la forma di capitalismo, e che poi si sono diffuse a livello globale (Gaughan, 2012). Lo shock economico, così come lo definisce Gaughan, si è presentato nella forma di espansione economica delle imprese che le motivava ad espandersi in modo rapido, per raggiungere prima possibile la domanda aggregata; essendo le M&A il metodo di crescita più rapido, per questo motivo si sono sviluppate velocemente. Per quello che riguarda lo shock istituzionale, si presuppone sia stato avviato dall'eliminazione delle barriere regolatorie che avevano impedito la combinazione aziendale. Lo shock tecnologico, invece, è dipeso da tutti quei continui cambiamenti a livello tecnologico sviluppatasi nell'ultimo secolo.

Più precisamente le operazioni di M&A si sono diffuse maggiormente dalla fine del 1800, interessando inizialmente il mercato statunitense, poi il mercato inglese, e solo nel secondo dopoguerra hanno interessato anche l'Europa continentale. In Italia la frequenza di operazione di fusione o di acquisizione è relativamente minore, in quanto si privilegia una forma di governance di tipo familiare e perché nelle più grandi imprese nostrane pesa la predominante presenza di quote statali

Una definizione puntuale delle “mergers waves” si trova nel libro di Maria Rosaria Napolitano, secondo la quale “Tali fasi, espressioni di un andamento ciclico in cui a periodi di intense concentrazioni si sono alternati anni di scarsa attività, hanno contribuito in modo determinante alla trasformazione dell'industria americana da sistema frammentato tra una moltitudine di piccole e medie imprese all'attuale

¹⁴ Merger waves: è la definizione che è stata fornita da Gaughan nel 2002 per identificare, i momenti storici in cui vi succedevano una serie di fusioni e/o acquisizioni.

configurazione dominata da centinaia di grandi imprese multinazionali (Napolitano, 2003)¹⁵.

È possibile riconoscere sei “ondate” diverse: la prima tra il 1897 e il 1904, la seconda tra il 1916 e il 1929, la terza tra il 1965 e il 1969, la quarta tra il 1984 e il 1989, la quinta tra il 1992 e il 2000, ed in qualche modo una sesta tra il 2004 e il 2009.

La prima ondata, avvenuta tra il 1897 e il 1904 è stata caratterizzata per lo più da fusioni orizzontali. In questo primo ciclo – strettamente legato allo sviluppo di nuovi settori come l’elettricità, la chimica, il petrolio e i trasporti – il panorama è stato dominato da operazioni di tipo orizzontale, che hanno rappresentato circa il 75% di tutte le operazioni di M&A di questo periodo. Questa fase ha rappresentato essenzialmente il riflesso della rivoluzione industriale, che ha permesso lo sfruttamento delle economie di scala; questa ondata è stata anche definita “merger for monopoly”, in quanto è stata caratterizzata dal consolidamento delle grandi imprese nel settore manifatturiero ed estrattivo, con la costruzione di grandi monopoli e di grandissime imprese industriali, come la General Electric, Standard Oil, American Tobacco e DuPont (Gaughan, 2012). Si sono così creati grandi trust industriali, che sono ancora prevalenti nell’economia degli Stati Uniti e altrove (Kleinert & Klodt, 2002). Questa prima ondata di fusioni è in parte stata conseguenza dello Sherman Act¹⁶ e della sua scarsa consistenza; con lo Sherman Act ci si voleva limitava ad ostacolare accordi che comportassero limitazioni alla concorrenza.

La seconda ondata è iniziata nel 1916 e ha avuto conclusione il celebre “black Thursday” del 29 ottobre 1929. La seconda “merger wave” è stata contraddistinta da un consolidamento delle operazioni intraprese nell’ondata precedente. La finalità essenziale era il rafforzamento dagli oligopoli (per questo motivo si parla di merger for oligopoly), indeboliti durante la prima guerra mondiale, con lo sviluppo di operazioni (di fusione ed acquisizione), soprattutto verticali, attraverso le quali sono nate holding

¹⁵ Tratto: da “La gestione dei processi di acquisizione e fusione di imprese” di Maria Rosaria Napolitano, editore FrancoAngeli srl

¹⁶ Sherman Antitrust Act: è stato nel 1890 dal presidente americano B. Harrison ed è la più antica legge antitrust degli Stati Uniti d’America e rappresenta la prima azione del governo degli Stati Uniti per limitare i monopoli e i cartelli.

companies come General Motors e IBM. Quindi così come la prima ondata è stata caratterizzata dalle operazioni di M&A di tipo orizzontale, in questa seconda le operazioni verticali e conglomerali sono state prevalenti, anche perché con il Clayton Act¹⁷ e il Federal Trade Commission Act¹⁸ si erano imposti vincoli più stringenti ai processi di concentrazione, di fatto impedendo le grandi fusioni orizzontali e l'ulteriore formazione di monopoli. Sono emersi poi nuovi cluster settoriali in ferrovie e utilities, in cui l'esistenza di networks ha aperto nuove opportunità per lo sfruttamento delle economie di scala (Napolitano, 2003).

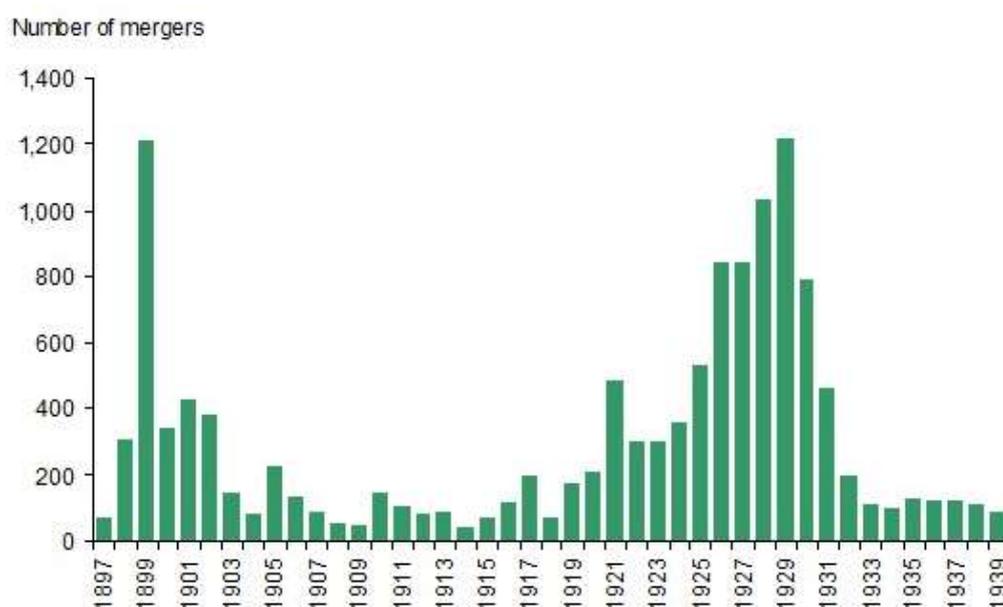


Figura 9 - Numero di M&A nella prima e seconda ondata (The Economist, 2012)

La terza grande ondata ha avuto origine nel 1965 e si è conclusa nel 1969; fu accompagnata e sospinta da un periodo economico di grande crescita e prosperità a livello mondiale. Infatti è stato proprio il boom economico degli anni sessanta a dare il via alla terza “merger wave”. È stato un periodo in cui le operazioni di M&A sono state all'incirca 10000, un numero molto più elevato rispetto a quello delle prime due ondate. Durante questa fase circa l'85% circa delle fusioni e acquisizioni è consistito in acquisizioni conglomerali; ciò in conseguenza del fatto che in quel periodo storico la maggior parte delle grandi corporations aveva scoperto l'importanza della

¹⁷ Clayton Act: è un'aggiunta allo Sherman Act per controllare i monopoli nella loro fase di formazione, istituita nel 1914.

¹⁸ Federal Trade Commission Act: è una implementazione della normativa antitrust per la sorveglianza dei mercati. Ha inoltre istituito la Federal Trade Commission. È datata 1914.

diversificazione dei business, che portava ad una riduzione del rischio complessivo e una maggior volatilità del cash flow e a una risposta alle forti restrizioni antitrust nei confronti delle operazioni di M&A verticali ed orizzontali, contenute nello Celler-Kefauver Act¹⁹. Nonostante l'evoluzione del sistema economico mondiale e la ferrea volontà delle imprese nell'implementare strategie di diversificazione, la maggior parte delle acquisizioni conglomerali registrò risultati fortemente negativi, non raggiungendo mai quelli prefissati e desiderati. Per questa ragione alla fine degli anni sessanta la spinta alla conglomerizzazione cessò (Caiazza, 2011). Tale ondata è stata caratterizzata dalla lotta per lo sfruttamento di economie di scala, nel settore dei beni di consumo, per la diversificazione dei prodotti e per l'acquisizione delle imprese operanti in altri mercati (Kleinert & Klodt, 2002).

La quarta merger wave si è registrata dal 1984, un'ondata caratterizzata da take-over ostili, dal ruolo sempre più preponderante delle banche, da strategie più sofisticate intraprese dalle multinazionali, da un elevato tasso di indebitamento e dall'avvio di operazioni transfrontaliere e si è conclusa nel 1989. Durante questo periodo storico la maggior parte delle operazioni di M&A era rappresentata da take-over ostili, frutto dei risultati negativi registrati nella fase precedente, in cui l'industria americana ha vissuto un periodo di crisi, dovuto dal drastico calo della domanda e influenzata anche da operazioni di carattere speculativo, attuate da parte dei cosiddetti corporate raider. Le operazioni di M&A di questa ondata sono state favorite dall'autorità Antitrust – che ha seguito la nuova spinta liberista – e dalla forte deregolamentazione delle banche commerciali. Una particolarità è data dalla dimensione media delle transazioni, in questa ondata molto più elevata, e per cui si parla di “megamergers”.

Durante questa fase le operazioni di fusione e di acquisizione hanno iniziato ad avere un ruolo importante anche sul territorio europeo. I settori maggiormente toccati da tale ondata furono in primis il settore dell'ICT (Information and Communication Technology) e dei media, seguiti più tardi dal settore petrolifero, della chimica e dei beni di lusso. Di qui le imprese hanno iniziato una serie di interventi di ristrutturazione – come i disinvestimenti da quelle aree strategiche d'affari distanti dal core business – e

¹⁹ Celler-Kefauver Act: è un'implementazione della normativa antitrust che proibisce le fusioni verticali ed orizzontali sia tramite l'acquisto di azioni, sia tramite l'acquisto di attività patrimoniali, datato 1950.

anche l'utilizzo della liquidità per consolidare una o poche aree strategiche d'affari (Caiazza, 2011).

Negli ultimi anni del secondo millennio, precisamente dal 1992 si è registrata la quinta grande ondata di fusioni e acquisizioni. Questa ondata è stata caratterizzata dallo sviluppo dell'internazionalizzazione, legato al processo di globalizzazione, che porta ad un'apertura dei mercati e alla deregolamentazione che apre gli ex monopoli nazionali alla concorrenza internazionale (Kleinert & Klodt, 2002).

Le fusioni e acquisizioni tra imprese con headquarters nello stesso paese, sono state affiancate sempre più da operazioni di natura cross-border che, invece, coinvolgono imprese di nazionalità differenti e sono state contraddistinte da un grado di complessità maggiore rispetto alle domestic M&A, dovuto alle differenze di carattere normativo e culturale (Napolitano, 2003).

Numerose operazioni di M&A hanno avuto per oggetto imprese operanti in settori esteri (in Italia ad esempio, nel 2000, le operazioni di M&A che avevano come oggetto imprese estere, erano aumentata del 26% rispetto all'anno precedente). In generale, a livello mondiale, nel 2000 si è registrato il più alto picco di fusioni e acquisizioni in termini lordi, passando da un valore di 280 miliardi di euro nel 1990, ad un valore approssimativo di 2.900 miliardi di euro nel 2000. Durante la quinta ondata le operazioni di M&A sono divenute lo strumento più rapido e semplice per la realizzazione di strategie di crescita, grazie alla globalizzazione dei mercati, alla forte innovazione tecnologica e al ciclo di vita dei prodotti sempre più breve (Gaughan, 2012).

La sesta ed ultima ondata di operazione di M&A ha avuto origine nel 2004, dopo il triennio 2001-2003 caratterizzato da un trend davvero negativo. Questa ondata ha avuto nel 2007 il suo picco massimo; poi è cominciata una flessione nel numero e nel volume delle operazioni di fusione e acquisizione, anche per effetto della crisi economica, che nel 2009 ha chiuso ufficialmente la sesta ed ultima merger wave. In questa ondata sia il valore delle fusioni e delle acquisizioni, sia il numero dei mega deal implementati sono stati molto alti, così da paragonarli alla quinta ondata (Caiazza, 2011).

La sesta merger wave è stata caratterizzata, tuttavia, dalle cosiddette operazioni di M&A di natura cross-border, infatti queste operazioni sono state la risposta all'integrazione dei mercati, all'esigenza di consolidare il core business tramite l'unione con i propri competitor, dalla maggiore dimensione delle operazioni, dal sempre più crescente ruolo degli investitori istituzionali e dall'ingresso di operatori provenienti da paesi in via di sviluppo, che nelle precedenti ondate erano rimasti fuori dalla competizione globale, perché emergenti.

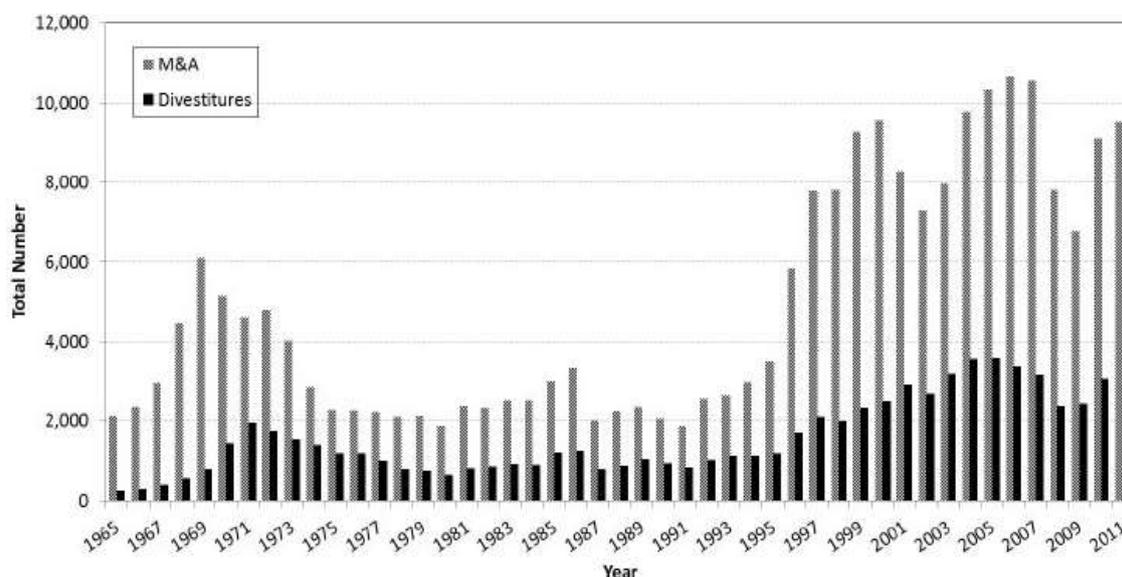


Figura 10 - Numero di M&A nella terza, quarta quinta e sesta ondata (Scielo, 2014)

Ultimamente si sta parlando di una settima ondata di operazioni di M&A, che è iniziata nel 2014, e solamente dopo i primi sei mesi il valore cumulato di fusioni ed acquisizioni ha avuto un incremento del 9% rispetto all'anno precedente, quando ancora pesava l'influenza della crisi economica. La ripresa delle M&A globali è partita, come spesso accade, dal mercato statunitense, con quasi 10 mila operazioni. L'Europa si trova ancora in un periodo di stallo, anche se rispetto agli anni precedenti sono stati fatti passi in avanti. Il mercato italiano delle operazioni di M&A comincia a vedere la luce, con un aumento del controvalore totale pari a circa il 60%, anche se su questo dato pesano anche le operazioni di riassetto societario (Kpmg, 2014).

2.4 Le motivazioni alle M&A

Molteplici sono le motivazioni che spingono le imprese all'attuazione di operazione di fusione o di acquisizione. A parte la volontà della mera crescita dimensionale, ci sono

motivazioni di carattere oggettivo e motivazioni di carattere soggettivo. Mentre su queste ultime vi è poco da discutere poiché, in quanto personali o comunque specifici dell'impresa, sulle motivazioni di natura oggettiva si può discutere lungamente. Genericamente si può dire che le imprese tramite le operazioni di fusione e/o di acquisizione cercano di migliorare le proprie performance finanziarie e/o cercano di ridurre il rischio.

Per una migliore comprensione delle motivazioni delle M&A di tipo oggettivo, queste possono essere raggruppate in 5 gruppi: motivazioni strategiche, economiche, finanziarie, fiscali e speculative.

Le motivazioni strategiche fanno riferimento al posizionamento competitivo che caratterizzerebbe la società risultante da un'operazione di fusione o acquisizione. In questo ambito, le principali sinergie create possono trarre origine dall'aumento della quota di mercato e dal miglioramento del posizionamento competitivo, dall'entrata in nuovi settori di attività o addirittura in nuovi mercati; dalla ri-focalizzazione del core business; dall'acquisizione di un fornitore importante o di un cliente chiave, integrando la filiera produttiva; dal miglioramento della propria immagine e della propria reputazione. Tra queste assume una grande importanza l'incremento della quota di mercato, in quanto la dichiarazione di avere un market share del 35% anziché del 25% equivale a manifestare un punto di forza nei confronti dei propri stakeholders. Inoltre se l'acquisizione mira a produrre l'eliminazione da parte di un competitor, l'impresa oltre a rafforzare la sua presenza sul mercato, ha anche la possibilità di utilizzare un livello di pricing che precedentemente era insidiato dall'azienda acquisita. Altre motivazioni che rientrano nel gruppo strategico sono l'elevazione delle barriere all'ingresso, l'acquisizione di talenti ed il consolidamento del brand (d'Albora & Tartaglia, 2011).

Le motivazioni economiche riguardano invece la diminuzione di costi che le operazioni di mergers and acquisitions possono generare. Lo sfruttamento delle economie di scala e delle economie di esperienza da parte delle imprese "concentrate" è la principale delle motivazioni economiche (Loan Capital Union). Un'altra possibile fonte di risparmio sui costi è rappresentata dalla possibilità di avvantaggiarsi delle cosiddette economie di scopo – o meglio economie di gamma – che, sfruttando la complementarità delle risorse, delle conoscenze, delle competenze e del know-how delle imprese partecipanti a

un'operazione di M&A, permettono di far crescere significativamente l'efficienza produttiva. È inoltre possibile lo sfruttamento delle economie di integrazione verticale, oltre a quelle già sopracitate.

Le motivazioni finanziarie riguardano i vantaggi direttamente correlati alle modificate possibilità di reperimento e/o investimento delle risorse finanziarie, generate da un'operazione di fusione o di acquisizione. Queste operazioni possono consentire la realizzazione di investimenti futuri che precedentemente erano al di fuori della portata del buyer e possono rappresentare la migliore opportunità di liquidazione del proprio investimento per i proprietari dell'impresa target. L'entrata di nuovi azionisti, in grado di apportare ulteriore capitale di rischio necessario, rappresenta dunque un'ulteriore fonte di creazione di valore. Bisogna ricordare, inoltre, che la società creata tramite fusione, acquisizione o riassetto societario può quasi sempre contare su un rating migliore rispetto a quello della società pre-operazione di M&A, e ciò permette, senza ombra di dubbio, l'approvvigionamento sul mercato delle risorse finanziarie ad un costo del capitale inferiore.

Le motivazioni fiscali si riferiscono, ovviamente, a tutti i benefici di tipo fiscale che un'operazione di M&A può apportare. Basti pensare alla possibilità di usufruire delle perdite pregresse di quella che era la società target/incorporata, per ridurre l'onere tributario complessivo della società acquirente/incorporante. È importante, inoltre, sottolineare come possedere liquidità in eccesso, oltre a procurare motivazioni di carattere finanziario al compimento di operazioni di M&A può consentire al buyer di ridurre la base imponibile, alleggerendo in questo modo il proprio carico fiscale. Ovviamente le accresciute dimensioni societarie possono generare ulteriori benefici fiscali, che danno la possibilità alla nuova compagine societaria di avere un rapporto di indebitamento (mezzi di terzi/mezzi propri) più elevato e, di conseguenza, di usufruire della deducibilità degli interessi passivi dal reddito imponibile in termini maggiori.

Le motivazioni speculative possono essere una ulteriore spinta all'attuazione di operazioni di M&A. Infatti attraverso un'acquisizione aziendale, sarebbe possibile ottenere un effetto di sprigionamento del valore economico attraverso la definizione di prezzi vantaggiosi in fase di negoziazione. In periodi di frequenti ed intensi cambiamenti tecnologici e di mercato, le aspettative dei venditori riguardo alla

redditività futura delle proprie organizzazioni possono discostarsi da quelle dei potenziali acquirenti, producendo così un altro stimolo alla realizzazione di transazioni sul mercato.

Quanto appena detto spiega come mai le operazioni di fusione e di acquisizione non sono omogenee, continue e costanti nel tempo, ma si distribuiscono nel corso del tempo, ad ondate, correlate ai cicli economici e del mercato. Il trend più recente delle acquisizioni vede crescere – tra tutte le altre possibili motivazioni a M&A – le motivazioni finanziarie rispetto a quelle strategiche (Bertelè & Quilico, 2013).

Infine si devono ricordare gli effetti determinati da fattori politici e legislativi, poiché è possibile che le varie legislature – o più in generale i vari governi – possano favorire queste operazioni di crescita esterna (Finance maps of world, 2016).

2.5 Vantaggi e svantaggi delle M&A

I vantaggi e gli svantaggi derivanti da operazioni di fusione e acquisizione sono strettamente collegati alle motivazioni che sono state analizzate nel paragrafo precedente. Questa modalità di crescita esterna, generando sia vantaggi che svantaggi, dovrà essere analizzata in base ad una serie di condizioni, sia interne che esterne.

2.5.1 I vantaggi delle M&A

È possibile fare una distinzione tra tre diverse macro-tipologie di benefici derivanti dalle M&A: i benefici operativi, i benefici finanziari e quelli fiscali (Snichelotto & Pegoraro, 2009).

Per quanto riguarda i benefici operativi si manifestano principalmente in quelle operazioni di M&A tra imprese che hanno prodotti simili, affini, concorrenti, sostituti o uguali: in poche parole tali benefici scaturiscono principalmente da M&A correlate, orizzontali o verticali. Non è da escludere, però, che tali benefici derivino anche da operazioni di M&A diverse, in cui è comunque conveniente una gestione strategica unitaria. Queste situazioni vantaggiose derivano dalle nuove combinazioni produttive e dai diversi rapporti delle imprese con il mercato (Bruni, 1997). Secondo alcuni studiosi lo strumento più consono per la valutazione delle possibili sinergie è la catena del

valore di Porter, secondo la quale si scompongono le combinazioni produttive delle imprese nelle singole attività della catena del valore. Tramite questa scomposizione risulta più semplice capire dove vi sono interrelazioni effettive – o anche potenziali – che potrebbero fruttare vantaggi, se gestite unitamente tramite integrazione o coordinamento. Ovviamente le sinergie non sono esclusive delle attività tangibili, anzi lo sfruttamento delle sinergie generate da attività intangibili, come il know-how o il patrimonio culturale, spesso sono la prima fonte di vantaggio competitivo (Snichelotto & Pegoraro, 2009).

Uno dei principali vantaggi delle operazioni di M&A è rappresentato dalla rapidità con cui un'impresa riesce a posizionarsi in un nuovo settore, o nel caso di M&A internazionali anche in un nuovo mercato geografico. Con questo tipo di operazione, capace di una rapidità maggiore di azione, all'impresa buyer/incorporante, non sarà necessario impegnarsi fortemente con ingenti risorse ed energie per ottenere una posizione competitiva rilevante nel nuovo mercato, né per sviluppare le risorse necessarie, poiché ci si avvale della possibilità di sfruttare l'impresa target/incorporata e tutte le sue caratteristiche. Il problema delle risorse – e delle competenze – diventa molto più rilevante quando queste sono scarse e/o difficili da riprodurre o accumulare, e il fatto di poter sfruttare l'altra impresa, anziché doverle sviluppare ex-novo, diventa una grande fonte di vantaggio competitivo. L'esempio più grande è quello delle imprese farmaceutiche e delle loro continue fusioni e/o acquisizioni che permettono loro lo sviluppo aziendale e lo sfruttamento delle risorse altrui in un arco di tempo molto molto più ristretto rispetto ad una ipotetica crescita interna (Collis, Montgomery, Invernizzi, & Molteni, 2012).

Inoltre l'acquisizione o la fusione con un'impresa favorisce il consolidamento della posizione competitiva nel mercato. Per prima cosa elimina un potenziale competitor dal mercato di riferimento e questo – oltre a incrementare e rafforzare la presenza sul mercato – dà all'impresa la possibilità di scegliere un prezzo migliore, che prima non poteva utilizzare per l'esistenza di una guerra sui prezzi. Tutto questo consente così di far aumentare anche il potere di mercato e la reputazione del brand. Per di più ciò consente di evitare che la competitività nel settore aumenti, perché la forza della società

costituitasi, permette l'innalzamento delle barriere all'ingresso e, di conseguenza, riduce l'avvento dei new comers nel settore.

Divengono importanti anche la ricerca e sviluppo, in quanto in alcuni settori investire in ricerca e sviluppo per scoprire nuovi prodotti/tecnologie è fondamentale. Una fusione o una acquisizione permette all'azienda di essere più redditizia, con maggiori fondi per la ricerca e lo sviluppo (Economics help, 2012).

Fanno sempre parte di questo gruppo di benefici, quelli derivanti dalla creazione di economie di scala, di gamma, di esperienza e di integrazione (Imparato, 2014). Grazie allo sfruttamento di queste economie l'organizzazione riesce ad aumentare l'efficienza della riduzione dei costi. Poiché due o più imprese formano una nuova e più grande società, la produzione viene effettuata su una scala più ampia e quando aumenta la produzione di output, vi sono alte probabilità che il costo di produzione per unità di output viene ridotto (Finance Map of World, 2016).

Un ultimo vantaggio operativo fa riferimento all'accesso ad una base di clienti più ampia, che poi produrrà vantaggi anche in termini di quota di mercato. Questo è possibile se l'azienda target/incorporata ha canali di distribuzione e sistemi – diversi rispetto a quelli dell'impresa acquirente/incorporante – che è possibile utilizzare per le proprie offerte (Mbda, 2013).

I benefici finanziari hanno un ruolo importante nelle scelte di fusione o acquisizione: la riduzione del costo del capitale per le imprese coinvolte rappresenta senza dubbio il beneficio più rilevante. Tale riduzione è possibile perché un'operazione di questo tipo eleva dal punto di vista creditizio le imprese; anche l'impresa più debole coinvolta, dopo una operazione di M&A potrà vantare maggiori garanzie, e quindi ottenere finanziamenti a costi minori. La riduzione del costo del capitale è plausibile anche perché una fusione o una acquisizione possono portare ad una riduzione del rischio operativo tramite una diversificazione che permette di ottenere prestiti ad un tasso inferiore e di remunerare il capitale di rischio in misura minore (Snichelotto & Pegoraro, 2009).

Anche i vantaggi di ordine fiscale hanno un ruolo determinante per l'attuazione di una operazione di M&A. Il principale beneficio riguarda l'opportunità di imputare a ogni

esercizio quote di ammortamento maggiori: ciò è dovuto alla rivalutazione contabile dei beni strumentali iscritti in bilancio e dell'eventuale avviamento. Inoltre, il legislatore italiano, ha sempre visto di buon occhio le operazioni di M&A in quanto sono viste come un modo per incentivare la crescita dimensionale delle imprese italiana, di norma piccole o medie (Snichelotto & Pegoraro, 2009).

Le operazioni di fusioni ed acquisizioni generano una serie di vantaggi anche per i dipendenti delle società partecipanti. Dal 1974 con il Retirement Income Security Act i benefici per i dipendenti sono divenuti centrali, ma lo sono ancora di più per le operazioni di M&A: la presenza di regimi pensionistici post vecchiaia e sistemi a prestazione sociale, come una parte di impegno aziendale, sta influenzando sempre più la fattibilità delle operazioni di fusione o di acquisizione. Inoltre le società che stanno per fondersi o per unirsi tramite acquisizione si sforzano di appianare le differenze interne, per mantenere un livello di soddisfazione dei dipendenti (Finance Map of World, 2016).

2.5.2 Gli svantaggi delle M&A

Nonostante i vantaggi appena riportati, le acquisizioni, così come le fusioni, mostrano una serie di potenziali svantaggi.

Il problema cardine delle operazioni di M&A è sicuramente il costo dell'operazione stessa. Ciò è particolarmente vero in situazioni di offerte pubbliche di acquisto (OPA) ostili (Investmentbank, 2016). Difatti sono un modo molto dispendioso per entrare in un altro mercato: in linea di massima, durante tali operazioni, il prezzo delle azioni è rettificato con un premio, che può arrivare a toccare anche il 30% del prezzo di mercato. Di conseguenza è possibile che il valore aggiunto creato con l'acquisizione vada a scomparire, per lo sforzo economico impiegato per ottenerlo. Sugli elevati costi delle fusioni o acquisizioni pesano inoltre le ingenti spese legali legate all'operazione stessa (Capital shores, 2014). I costi di un'acquisizione o di una fusione risultano così elevati soprattutto se i vari competitor si fanno coinvolgere in una corsa al rilancio, in cui si perde il reale obiettivo dell'operazione (Collis, Montgomery, Invernizzi, & Molteni, 2012). Questa situazione è anche definita come la maledizione del vincitore, perché l'eventuale vincitore della guerra dei prezzi potrebbe ritrovarsi a pagare potenziali errori

di valutazione e una eccessiva fermezza nel voler vincere questa guerra ad ogni costo. Inoltre è molto difficile stabilire con precisione il prezzo, in quanto il processo di acquisto può implicare una serie di problematiche riguardanti la stima delle possibili sinergie, la definizione del premio e la corretta stima del valore degli asset (Fontana & Boccardelli, 2015).

Un altro svantaggio legato alle operazioni di M&A fa riferimento ad una serie di attività che sono considerate inutili, o comunque scarsamente interessanti. È frequente che nelle operazioni di fusione o acquisizione, le società coinvolte si portino dietro una serie di attività o capacità a cui solo in parte si è interessati realmente. Per questo motivo la gestione delle attività considerate superflue o non ottimali al raggiungimento del proprio fine ultimo – e il loro mantenimento nel portafoglio di attività – può risultare fonte di elevati costi, sia in termini monetari che in ambito temporale (Collis, Montgomery, Invernizzi, & Molteni, 2012).

Strettamente legato al problema delle attività non interessanti per l'impresa acquirente vi è il rischio che la nuova società possa andare a dismettere tali attività, riducendo così i posti di lavoro, focalizzandosi ed eliminando quelli che risultano essere i più costosi e nei settori meno soddisfacenti della società bersaglio, per il buyer, (Economics help, 2012).

Uno svantaggio rilevante è dato dalle difficoltà di integrazione tra le società a seguito delle operazioni di M&A. Il processo post-integrazione risulta spesso complesso, a causa delle caratteristiche delle organizzazioni e delle culture aziendali che non sempre riescono a trovare un punto di incontro. A sottolineare queste difficoltà, Porter ha dimostrato che solo il 45% delle società target continua a fare parte della società acquirente dopo 7 anni (Porter M. , 1987). Proprio per questi motivi Haspeslagh e Jemison nel 1981 hanno proposto 4 tipologie diverse di integrazione, in base alla necessità di autonomia organizzativa e alla necessità di interdipendenza strategica: holding (rispettivamente bassa e bassa), assorbimento (rispettivamente bassa e alta), preservazione (rispettivamente alta e bassa) e simbiosi (rispettivamente alta e alta) (Collis, Montgomery, Invernizzi, & Molteni, 2012).

Un ulteriore svantaggio è legato alla complicazione della gestione amministrativa, manageriale, organizzativa e finanziaria che diviene più complessa, e richiede molti più sforzi, sia dal punto di vista delle energie e degli impegni, sia dal punto di vista del tempo impiegato e dal punto di vista economico-finanziario (Fontana, Slides strategia d'impresa, 2015).

A volte il processo di fusione o di acquisizione può portare alla creazione di diseconomie di scala (eFinance management). Dopo il processo di fusione l'organizzazione può avere problemi nel controllo e nella maggiore motivazione dei propri dipendenti generando così delle diseconomie di scala (Economics help, 2012).

Per quello che riguarda i clienti della nuova società formatasi a seguito dell'operazione, vi sono degli svantaggi dal punto di vista dei costi più alti; infatti l'aumento della quota di mercato e la riduzione della competitività nel settore potrebbero spingere l'impresa stessa ad utilizzare dei prezzi più alti, forte della propria posizione, a scapito dei consumatori (eFinance management). Gli stessi clienti si trovano in una posizione non ottimale in quanto hanno anche meno ampiezza nella scelta, essendosi unite due diverse società (Economics help, 2012).

2.6 La valutazione delle operazioni di M&A

L'analisi delle società coinvolte nelle operazioni di fusione e di acquisizione mostra spesso differenze significative fra il valore teorico stand-alone della società che viene acquistata calcolato sulla base dei cash flow attesi o dei multipli del prezzo delle azioni e il prezzo effettivamente pagato.

Queste differenze, definite premi di acquisizione, possono essere principalmente spiegati con sinergie di ricavi e con sinergie di costi. A spiegare, inoltre, questi premi di acquisizione vi sono anche altri effetti perseguibili dall'acquirente, come il tentativo di modificare l'equilibrio competitivo del mercato, o il proprio profilo di rischi: questi due effetti, nonostante siano molto difficili da quantificare, spesso rappresentano i principali driver delle operazioni di M&A.

In qualsiasi operazione di M&A i principali player sono due: l'acquirente – o incorporante se si parla di fusione – e il venditore, o target – o incorporata se si parla di

fusione. Ovviamente le parti hanno obiettivi simmetrici e opposti l'una dall'altra: i primi vogliono minimizzare il prezzo d'acquisto, i secondi, invece, vogliono massimizzarlo. Nel caso di un'acquisizione amichevole, il prezzo sarà il risultato di un processo di negoziazione tra le parti, dove anche i più banali problemi contrattuali sono riflessi nel prezzo finale. Nel caso, invece, di una OPA ostile, il prezzo è determinato dal mercato.

In qualsiasi dei due casi ci si ritrovi – sia acquisizione amichevole, che OPA ostile – l'acquirente deve stimare il giusto prezzo per la società target, in base al principio di creazione del valore. Ciò significa che per l'acquirente il prezzo sarà idoneo esclusivamente se l'operazione genererà una creazione di valore per l'acquirente stesso. Di conseguenza il prezzo è appropriato solo se il valore complessivo dell'acquirente aumenta a seguito dell'operazione di acquisizione.

Per valutare la creazione di valore da parte dell'organizzazione dobbiamo fare due ipotesi: che il valore dell'acquirente non muti a seguito dell'acquisizione, oppure che il valore dell'acquirente cambi dopo l'acquisizione. Ipotizzando che A è la società acquirente e che B è la società target, sarà possibile analizzare se vi è o meno creazione di valore.

Nel primo caso, l'acquirente creerà valore se il prezzo pagato sarà minore del valore della target. Di conseguenza se $P < V_b$, allora per l'organizzazione A sarà conveniente l'acquisizione. In questo caso l'analisi e la valutazione si dovrà concentrare esclusivamente sul valore stand-alone della target.

La maggior parte delle volte, però, il processo di acquisizione ha un impatto diretto sul valore dell'acquirente. In questo caso, la condizione di creazione di valore per la società acquirente sarà rispettata solamente se il prezzo pagato sarà inferiore del valore dell'impresa target, più la variazione di valore della società acquirente. Quindi se $P < V_b + (V_a' - V_a)$, allora all'impresa A converrà effettuare l'operazione di acquisizione. Il prezzo massimo pagabile dall'acquirente, sarà, quindi, pari al valore della target più la variazione del valore dell'acquirente (Vulpiani, 2014).

Il processo di valutazione di una operazione di M&A si fonda su cinque, distinte, fasi. Dopo aver identificato le imprese da valutare, la seconda fase si esplicita sull'analisi

delle performance storiche della target, per valutare l'affidabilità finanziaria e la comprensione del business model e delle caratteristiche operative. La terza fase si fonda sulla previsione della performance societaria tramite la creazione di un prospetto contabile pro forma. La quarta fase, quella centrale, si riferisce all'applicazione dei metodi per la valutazione del valore teorico dell'operazione. L'ultima fase, invece, riguarda l'analisi della sensitività delle assunzioni adottate nel processo di valutazione.

L'analisi del valore teorico si focalizza, in sintesi, sulla valutazione della target e sull'analisi del cambiamento del valore dell'acquirente a seguito dell'operazione.

Il processo di valutazione della target segue le tecniche di valutazione standard: revisione dei metodi di valutazione applicabili, scelta del metodo più adatto per la specifica società e applicazione del metodo per la definizione del valore. Non è possibile definire a priori quale metodo sia il preferito per la valutazione della società target. Sarà, per questo, possibile scegliere tra i metodi patrimoniali, come l'equity method, i metodi di mercato, come il metodo dei multipli, i metodi finanziari come il Discounted Cash Flow (DCF), l'Adjusted Present Value (APV) o l'Economic Value Added (EVA), o i metodi reddituali, come il net income method (Investopedia, 2015).

L'analisi del cambiamento di valore dell'acquirente può essere suddiviso in tre componenti: il valore delle sinergie di ricavi e di costi ottenuti con l'integrazione della società target nella società acquirente (V_s), il valore delle opzioni reali guadagnate dalla società acquirente tramite l'acquisizione della società target (V_o) e il valore associato alla cambiamento del profilo di rischio sia dell'acquirente, sia della target, come conseguenza dell'operazione. (V_r). Di conseguenza il valore della variazione di valore $\Delta V_a = (V_a' - V_a) = V_s + V_o + V_r$ (Vulpiani, 2014).

La valutazione delle sinergie è rilevante per l'analisi del valore creato da aumenti di ricavi e riduzione dei costi che derivano dalle operazioni di M&A.

Con riferimento alle sinergie di ricavi, l'analisi si focalizza essenzialmente sull'aumento dei prezzi e dei volumi ottenibili, condividendo le risorse tangibili, come piani di produzione e forze di vendita, e risorse intangibili, come il brand, e i software. Nonostante sembri la cosa più semplice, tale analisi è molto complessa, in quanto è influenzata da fattori esterni, molto difficili da prevedere.

Con riferimento alle sinergie di costo, il modello si basa invece sulla decomposizione del costo secondo la catena del valore della società. Per ciascuna attività di business, si analizza la potenziale riduzione di costo ottenibile, tramite l'eliminazione della duplicazione di risorse. Affinché tale sinergia sia messa in atto, vi dovrebbe essere la cooperazione di entrambe le parti. Tale analisi sarà lunga e dettagliata, ma a differenza di quella per le sinergie dei ricavi, non sarà complessa.

Una volta che le sinergie di ricavi e costi siano state determinate, il valore incrementale è dato dal valore attuale delle sinergie di ricavo e costo annuali nell'arco di tempo della loro implementazione. Il valore delle sinergie sarà dato dalla somma del present value delle sinergie dei costi e dei ricavi, meno il present value dei costi di implementazione dell'operazione di M&A.

$$V_s = \sum_{t=1}^R \frac{RCFt}{(1+r)^t} + \sum_{t=1}^C \frac{CCFt}{(1+r)^t} + \sum_{t=1}^{EC} \frac{ECFt}{(1+r)^t}$$

Dove: V_s =valore delle sinergie di ricavi e costi; $RCFt$ =afflussi incrementali da risparmi di costo; $CCFt$ =afflussi incrementali da risparmio di costo; $ECFt$ =deflussi per costi straordinari di integrazione; R =numero atteso di anni di sinergie di ricavi; C =numero atteso di anni di sinergie di costi; EC =numero atteso di anni di integrazione di costi; r =costo del capitale per la valutazione delle sinergie.

In questo caso specifico un ruolo importante lo gioca la scelta dell'appropriato costo del capitale, per attualizzare i flussi di cassa della precedente formula. Il costo suggerito è la media del costo del capitale dell'acquirente e della target, propriamente pesati per il valore delle due società prima dell'integrazione (Vulpiani, 2014).

Un'altra ragione che porta le imprese ad attuare operazione di M&A e che influisce sul valore della target è la ricerca di opzioni strategiche incorporate nell'acquisizione stessa. Tali opzioni strategiche sono, generalmente, opzioni reali che possono migliorare il posizionamento competitivo dell'acquirente. Ad esempio se una società non acquistasse in paesi stranieri, ciò potrebbe precluderle delle opzioni di crescita strategica, oppure non effettuare un'acquisizione in un determinato mercato potrebbe permettere ai competitor di raggiungere una posizione dominante. Altrimenti un'operazione di M&A potrebbe migliorare la flessibilità e la diversificazione strategica, così da ridurre le fluttuazioni dell'economia. Oppure ancora le operazioni di fusione e acquisizione danno

la possibilità, in caso di fallimento del progetto originale, di vendere la società acquisita o incorporare parti di questa.

Per questo motivo, si possono riconoscere tre diverse tipologie di opzioni perseguibili: le opzioni di crescita, che si fondano sulla possibilità di espandere il business ed aumentare la competitività, opzioni di vendita che implicano la vendita della società acquisita o di sue componenti nel caso di fallimento della strategia iniziale e opzioni di flessibilità e di diversificazione strategica, che fanno riferimento ai benefici economici collegati all'aumento di flessibilità collegato alla diversificazione (Vulpiani, 2014).

Come precedentemente detto, una fonte potenziale di creazione di valore è l'impatto dell'operazione di M&A sul profilo di rischio della società acquirente. Per valutare al meglio tale impatto, è conveniente riferirsi a CAPM esteso, dove $k_e = r_f + \beta MRP + RP_s + RP_u$. Il rischio complessivo delle società coinvolte nelle operazione di fusione o acquisizione è riflesso dal β .

Un possibile approccio per stimare il cambiamento del rischio è andare a scomporre il β nelle sue componenti principali: il rischio strategico, il rischio finanziario ed il rischio operativo.

Il rischio strategico è il rischio relativo allo specifico prodotto e/o servizio offerto dalla società e del suo posizionamento competitivo.

Il rischio finanziario si riferisce alla struttura finanziaria specifica della società ed è una sua buona approssimazione. Può essere rappresentato dal leverage della società (D/E) o dal grado di leva finanziaria (detto DFL EBIT/PBT). Il DFL è definito dal cambiamento percentuale del profit before taxes, rispetto al cambiamento percentuale dell'interest before interest and taxes.

Il rischio operativo si riferisce alla specifica struttura del costo della società, dove maggiore è il peso dei costi fissi, maggiore è il rischio operativo. Può essere rappresentato dal grado di leva operativa (detto DOL GrossMargin/EBIT). Il DOL è rappresentato dalla variazione percentuale dell'EBIT rispetto alla variazione percentuale del Gross Margin.

DFL e DOL possono essere stimati sulla base delle misure economiche della società in analisi, ciò ci permette di aggiustare il β nella simulazione del rischio nella stima del costo del capitale. Vi è la necessità, quindi, di trovare un modo per unire il rischio

operativo e finanziario nel β . È possibile modificare il β tenendo conto delle variazioni delle leve operative e finanziarie.

La prima possibilità è andare a calcolare il β come la media ponderata dei β dell'acquirente e della target usando come pesi i rispettivi valori delle società, $\beta_{a+b} = \beta_a * W_a + \beta_b * W_b$. È un metodo abbastanza riduttivo perché non tiene conto delle variazioni di rischio a seguito dell'operazione.

La seconda possibilità è data dall'approccio del rischio finanziario, dove la riduzione di rischio finanziario è basata sulla formula di Hamada, la quale collega il rischio sistemico e il leverage: $\beta_i = \beta_u * [1 + (1 - \tau) * \frac{D}{E}]$. In questo caso il β è depurato solo dal rischio finanziario e non da quello operativo.

La terza opzione fa riferimento all'approccio del rischio finanziario ed operativo, individuato da Mandelker e Rhee. È stata individuata una relazione che evidenzia il contributo del rischio operativo e finanziario al rischio sistemico (Mandelker & Rhee, 1984), $\beta_i = \text{DOL} * \text{DFL} * \beta_u$. In questo caso, invece, il β è depurato sia dal rischio finanziario che dal rischio operativo (Vulpiani, 2014).

Capitolo 3

Il settore televisivo

Nonostante il 2014 sia stato caratterizzato dall'attenuazione della crisi che caratterizzava il quadro macroeconomico degli ultimi anni (PIL +0,5%, Spesa per famiglie +0,5% e diminuzione degli investimenti minore rispetto all'anno precedente), le risorse economiche relative all'intero settore delle telecomunicazioni valgono 52,4 miliardi di euro, ovvero il 6% in meno rispetto all'anno precedente.

Esaminando più nel dettaglio i dati del 2014 e le variazioni rispetto il 2013, sia le telecomunicazioni, sia i media, sia i servizi postali hanno subito una variazione negativa. La contrazione nel settore dei media è stata decisamente più bassa (3,2% contro il 7,7% delle telecomunicazioni, grazie all'incidenza di internet, che nel solo 2014 ha avuto un incremento del 10% (AGCOM, 2015).

Per quanto riguarda la spesa delle persone per il mercato delle telecomunicazioni, questa si sta continuando a ridurre, anche se ad un tasso minore rispetto a quello dell'anno passato, mentre si conferma una forte contrazione dei tradizionali servizi vocali, sia tramite rete fissa – sempre meno usata – sia tramite rete mobile.

Nel 2014 inoltre vi è stata una crescita della banda larga: crescita sia sulle reti fisse tramite accessi broadband ad alta velocità, sia sulle reti mobili (infatti oramai il numero di SIM utilizzate per dati è quasi uguale al numero di quelle utilizzate per le trasmissioni vocali).

Mentre il quadro concorrenziale nel settore delle telecomunicazioni mobili è un oligopolio competitivo con continue guerre sui servizi e sui prezzi offerti, nel settore

	2013	2014	Var. % 2014/2013
Telecomunicazioni	34.694	32.033	-7,7
<i>Rete fissa</i>	17.296	16.440	-4,9
<i>Rete mobile</i>	17.398	15.593	-10,4
Media	14.806	14.331	-3,2
Televisione e Radio	8.652	8.526	-1,5
<i>Tv gratuita</i>	4.700	4.546	-3,3
<i>Tv a pagamento</i>	3.324	3.370	+1,4
Radio	628	610	-2,8
Editoria	4.672	4.174	-10,7
Quotidiani	2.222	2.110	-5,0
Periodici	2.450	2.063	-15,8
Internet	1.483	1.632	+10,0
Servizi postali	6.182	6.039	-2,3
<i>Servizio universale</i>	2.248	1.844	-18,0
<i>Servizi in esclusiva</i>	341	327	-4,1
<i>Altri servizi postali</i>	872	1.006	+15,4
<i>Corriere espresso</i>	2.721	2.862	+5,2
TOTALE	55.682	52.404	-5,9

Tabella 4 - Composizione dei ricavi del settore delle comunicazioni (in milioni di euro) (AGCOM, 2015)

delle telecomunicazioni fisse la leadership di Telecom Italia si sta riducendo, grazie alla piccola ma continua crescita degli operatori minori (AGCOM, 2015).

I servizi postali hanno avuto una flessione del 2,3% dei ricavi, che ora ammontano a circa 6 miliardi di euro, mentre i volumi di servizi postali hanno subito una contrazione ancora maggiore pari a circa l'8,9%.

La concorrenza all'interno del settore postale rimane molto stabile: Poste Italiane, con una quota del 75% del mercato ha una posizione di dominio assoluto su tutti gli altri piccoli player del settore (AGCOM, 2015), posizione che si sta sempre più rafforzando, anche grazie alla recente quotazione in Borsa (avvenuta lo scorso 26 Ottobre 2015) .

Nel settore dei media lo sviluppo tecnologico ha portato a grandi cambiamenti nell'offerta di informazione e nel consumo di news digitali, ma non si riesce a intravedere la stessa rapida evoluzione per la struttura e la composizione dei ricavi dei media.

Mentre i media tradizionali come la televisione, la radio, l'editoria subiscono una riduzione in termini di risorse economiche, internet – con tutte le voci associate – è caratterizzato da una progressiva crescita economica, senza che però in Italia si raggiungano ancora gli introiti della televisione ed in generale dei media tradizionali.

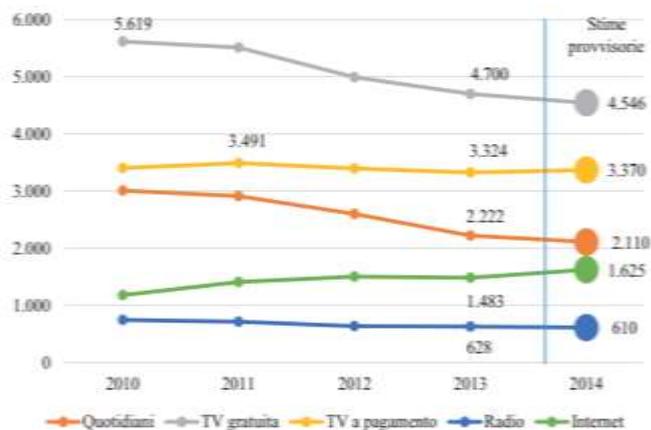


Grafico 1 – Dinamica dei ricavi nei mercati dell'informazione (in milioni di euro) (AGCOM, 2015)

Per avere una verosimile valutazione del futuro e degli sviluppi della situazione di Mediaset Premium è di fondamentale importanza una preliminare analisi dei settori televisivi nei quali si trova ad operare il gruppo di Berlusconi.

In questo capitolo ci si soffermerà su una forma specifica di servizio media audiovisivo, ovvero sulla radiodiffusione televisiva, definita dalla direttiva Audio-Visual Media Services Directive (AVMSD) come “servizio di media audiovisivo assicurato da un

fornitore di servizi di media per la visione simultanea di programmi sulla base di un palinsesto ”.

Per quanto riguarda la distinzione tra televisione in chiaro, anche denominata free-to-air, da ora in poi FTA, e a pagamento (pay tv), l’Autorità si è soffermata sui seguenti elementi distintivi: dal lato della domanda, l’esistenza di target di spettatori ben distinti; dal lato dell’offerta, la presenza predominante – se non esclusiva – di contenuti premium sulla piattaforma pay. Queste differenze si stanno sempre più attenuando, grazie alla digitalizzazione della FTA, anche se tutt’ora l’AGCOM non vede il totale appianamento di questi due mercati, e reputa non idonea la creazione di un unico rilevante mercato televisivo.

La FTA television fa riferimento alla televisione non a pagamento, ovvero quella televisione comprensiva sia della tv commerciale, sia di quella a servizio pubblico (Balestrieri, I modelli di business della FTA tv, 2015). La pay-tv, invece, è un servizio di programmazione lineare ad accesso condizionato a fronte di un corrispettivo sotto forma di abbonamento tipicamente mensile o bimestrale (Balestrieri, I modelli di business della televisione a pagamento, 2015).

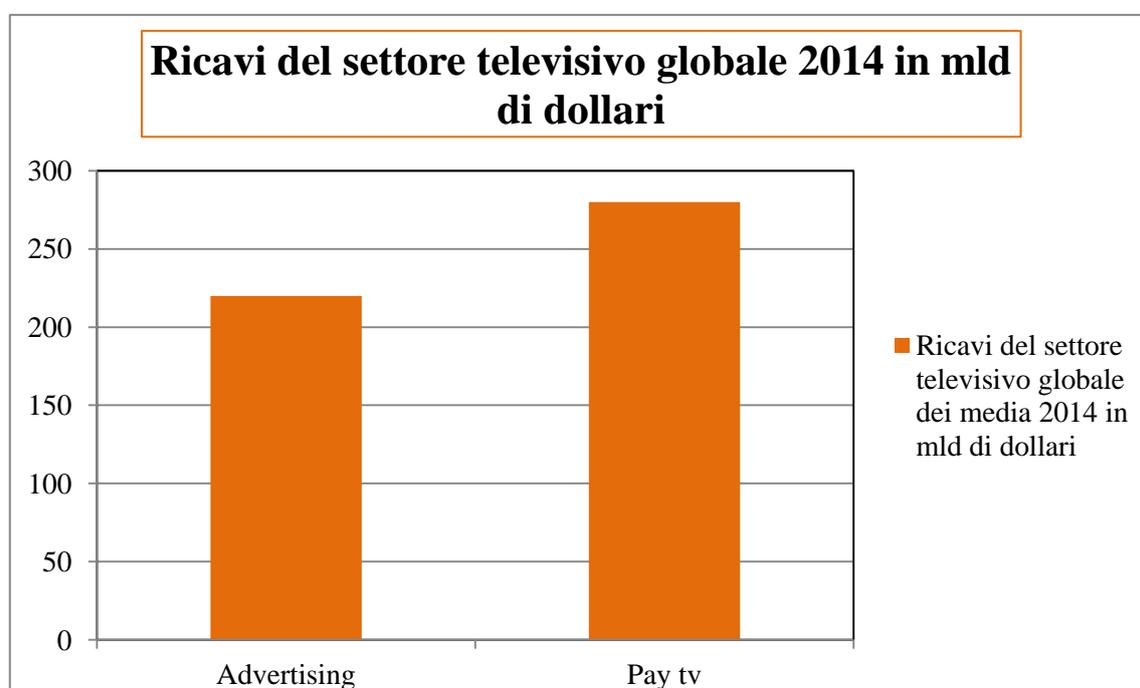


Grafico 2 - Ricavi del settore televisivo globale 2014 in miliardi di dollari (Balestrieri, Tendenze dell'industria audiovisiva su scala globale, 2015)

I dati mondiali del 2014 hanno segnato una svolta epocale per il settore televisivo ed in generale per il mondo dei media: per la prima volta i ricavi derivanti dalla pay tv – circa 280 miliardi di dollari – hanno superato i ricavi generati dall’advertising – circa 220 miliardi di dollari. In questo modo la televisione a pagamento è diventata il motore trainante dell’intero settore televisivo ed anche il principale fattore di spinta dell’intero mercato dei media, poiché il mercato televisivo è di gran lunga il più rilevante rispetto agli altri dei media (Balestrieri, Tendenze dell’industria audiovisiva su scala globale, 2015).

3.1 Il settore della FTA tv

La televisione free-to-air, termine mutuato dall’inglese, fa riferimento alle trasmissioni non criptate di contenuti radiofonici e/o televisivi agli utenti. Come anticipato la prima suddivisione all’interno della FTA television si traccia tra tv commerciale e televisione a servizio pubblico. La televisione FTA commerciale è finanziata principalmente da ricavi pubblicitari e da introiti integrativi di altra natura commerciale, come ad esempio la vendita programmi e la commercializzazione di prodotti (Balestrieri, I modelli di business della FTA tv, 2015). La televisione FTA a servizio pubblico per definizione deve essere invece autonoma sia dal mercato, sia dal governo. La nomenclatura “servizio pubblico” non si riferisce alla proprietà del mezzo, quindi non si intende televisione pubblica, ma si identifica con la finalità del mezzo, ovvero con l’interesse generale (Balestrieri, La televisione di servizio pubblico, 2015).

Un’ulteriore suddivisione nel settore della televisione in chiaro può essere fatta in base a chi è rivolta la programmazione. È possibile distinguere tra televisione generalista, televisione semi-generalista e televisione specializzata. La prima è definita così perché la sua programmazione è rivolta a tutti, senza escludere nessuna categoria o frazione degli utenti, come ad esempio nel caso di Rai1 o Canale5. La televisione specializzata, o tematica, ha una programmazione che è rivolta ad un target definito, come Disney Channel, o è caratterizzata da un genere specifico, come ad esempio Eurosport. La televisione semi-generalista, invece, è una sorta di via di mezzo tra le due, in quanto è una televisione specializzata, ma caratterizzata da un mix di generi (Balestrieri, I modelli di business della FTA tv, 2015).

3.1.1 Definizione e trend del mercato pubblicitario

La FTA tv è definita come un mercato a due versanti, o multi-side market, “I mezzi di comunicazione si configurano come mercati distinti, ma collegati, caratterizzati da una struttura a due versanti. Nel primo versante, i consumatori soddisfano attraverso il mezzo le proprie esigenze di informazione, comunicazione e intrattenimento. Nel secondo, gli inserzionisti di pubblicità domandano spazi pubblicitari all’editore del mezzo per promuovere i propri prodotti/servizi presso i consumatori in cambio di un numero di contatti pubblicitari realizzati dal mezzo stesso. Il mezzo di comunicazione gestito da un editore (di quotidiani, periodici), da un’emittente radio-televisiva e/o da un sito internet rappresenta, pertanto, l’elemento di congiunzione che consente di soddisfare la domanda dei due gruppi di consumatori: i fruitori del mezzo, da un lato, gli inserzionisti di pubblicità, dall’altro” (AGCOM, 2012).

Si consideri l’esistenza di due mercati diversi (due distinti gruppi di consumatori/utenti, due distinti servizi) ma interdipendenti tra loro attraverso la piattaforma che produce esternalità indirette incrociate (nel caso del palinsesto tv il vantaggio reciproco tra utenti televisivi e inserzionisti pubblicitari). L’esternalità indiretta si produce qualora l’utilità per i consumatori di un determinato prodotto/servizio (gruppo di utenti del primo versante) cresca in relazione all’incremento del consumo del prodotto/servizio (o del numero di consumatori) nel mercato correlato (secondo versante) intermediato dallo stesso soggetto/piattaforma. Questo crea, ovviamente, interdipendenza tra il livello della domanda nei due mercati.

Il modello di business della tv commerciale, che rappresenta il caso estremo di sovvenzionamento di uno dei due gruppi di utenti, prevede la gratuità di un versante – il servizio ai telespettatori – per massimizzare le esternalità indirette, ovvero la dimensione dell’audience, e dunque i prezzi del secondo versante – il servizio agli inserzionisti. Nella tv commerciale il corrispettivo lato spettatore è non monetario, ma si riferisce al tempo dell’utente, che nell’altro versante diventa “contatti” venduti agli inserzionisti. Si avrà tale transazione senza corrispettivo monetario se l’utente percepisce un guadagno tra ciò che riceve, ovvero i programmi, e ciò che dà in cambio ossia il tempo utilizzato per la comunicazione pubblicitaria.

La televisione commerciale, tramite i palinsesti lineari, produce utilità diretta per gli spettatori offrendo informazione, cultura e intrattenimento, ma allo stesso tempo produce utilità diretta per gli inserzionisti offrendo loro l'audience. La vendita di audience agli inserzionisti comporta utilità indiretta per gli spettatori perché genera le risorse con le quali sarà possibile acquisire i programmi per i palinsesti.

L'offerta gratuita dei palinsesti agli spettatori (con corrispettivo non monetario) produce utilità indiretta agli inserzionisti perché massimizza l'audience a pari qualità del prodotto (Balestrieri, I modelli di business della FTA tv, 2015).

Come ampiamente detto, la principale fonte di redditività del mercato della FTA television è data dagli introiti derivanti dalla pubblicità. Tale advertising può essere di due tipi: informativo o persuasivo. L'informative advertising è un costo necessario per la riduzione dei costi transazionali in un mercato nel quale l'informazione è distribuita in modo imperfetto tra i consumatori: il costo legato all'acquisizione di conoscenza riguardo i beni presenti nei mercati si riduce proprio grazie a questa funzione dell'advertising. Il persuasive advertising, invece, può determinare una eccessiva differenziazione dei prodotti e, dunque, prezzi e profitti più elevati di quelli che si avrebbero in un mercato ideale (Balestrieri, Il mercato pubblicitario, 2015).

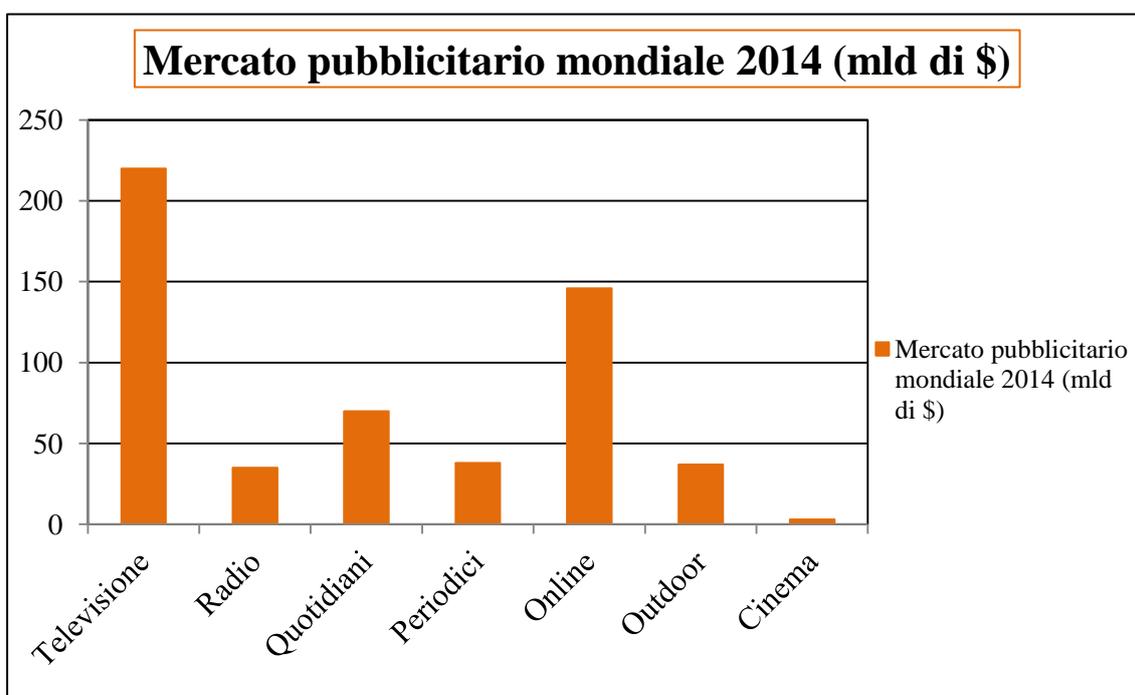


Grafico 3 – Mercato pubblicitario mondiale in miliardi di dollari nel 2014 (Balestrieri, I modelli di business della televisione a pagamento, 2015)

A vantaggio di tutte le imprese presenti nel settore della FTA television, vi sono sicuramente i dati riguardanti l'advertising. La spesa globale delle imprese per l'advertising in televisione a fine 2014, in base ai dati Nielsen, Aegis Media, Carat e WARC, si attestava sui 220 miliardi di dollari, ovvero il 40% della spesa globale in advertising, risultando così, ancora una volta il fattore trainante dell'advertising, anche se pressato, oramai da vicino, dalla spesa in advertising online (all'incirca 146 miliardi di dollari). Nel 2016 la previsione del tasso di crescita della pubblicità, a livello globale, in televisione sembra addirittura crescere, passando dal 3.6% del 2015 al 3.9% dell'anno in corso (Balestrieri, Il mercato pubblicitario, 2015).

È tutt'ora preferibile l'advertising sulla televisione, rispetto a quello sull'online o su altri mezzi di telecomunicazione perché generalmente le persone, specialmente le meno giovani, ripongono una fiducia maggiore nello strumento più tradizionale della televisione, rispetto ad internet.

L'Europa, ma soprattutto l'Italia, è ancora indietro rispetto ai trend mondiali in ambito di advertising, anche perché se l'Europa è in una fase di stagnazione, l'Italia, da 5 anni consecutivi, vede il proprio fatturato derivante da pubblicità in netto calo. In Italia, però, la percentuale di risorse dedicate all'advertising sulla televisione, è maggiore, e secondo dati Agcom e Nielsen, sfiora il 43%, mentre la pubblicità online si attesta solo al 25%.

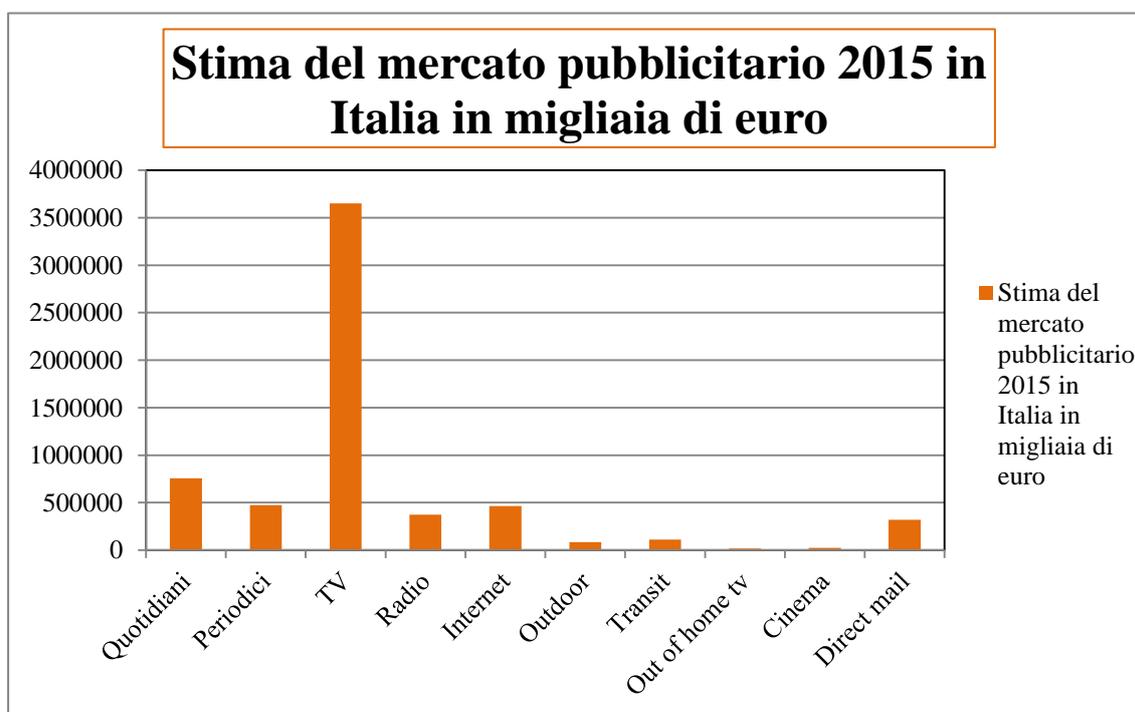


Grafico 4 – Mercato pubblicitario in Italia in migliaia di euro (Dal Sasso, 2016)

Nel 2015, dopo un inizio d'anno complesso, il mercato degli investimenti pubblicitari chiude positivamente, grazie al traino di un buon secondo semestre che fa ben sperare per un probabile consolidamento in positivo per il 2016. Il mercato chiude con un +1,7% rispetto al 2014 considerando anche la porzione web stimata da Nielsen. Limitatamente al perimetro tradizionale, l'anno si chiude di poco sotto quota zero, all'incirca -0,5%. In particolare la TV ha chiuso il 2015 con una crescita dello 0,7%, grazie a un secondo semestre a +5,3%. Per quello che riguarda gli altri singoli mezzi, periodici e quotidiani confermano il trend negativo, la radio cresce abbondantemente, così come l'out of home tv, il transit, l'outdoor e l'online (Dal Sasso, 2016).

Una panoramica generale sulla situazione complessiva degli introiti derivanti dall'advertising nel mercato della televisione FTA in Italia negli ultimi 5 anni, porta a confermare il primato di Mediaset, con circa il 55% del totale, seguita dalla RAI con il 20%, da SKY con il 7%, da La7 con il 4% e quindi dagli altri emittenti locali e/o nazionali con il 14% complessivo (Balestrieri, Il mercato pubblicitario in Italia, 2015).

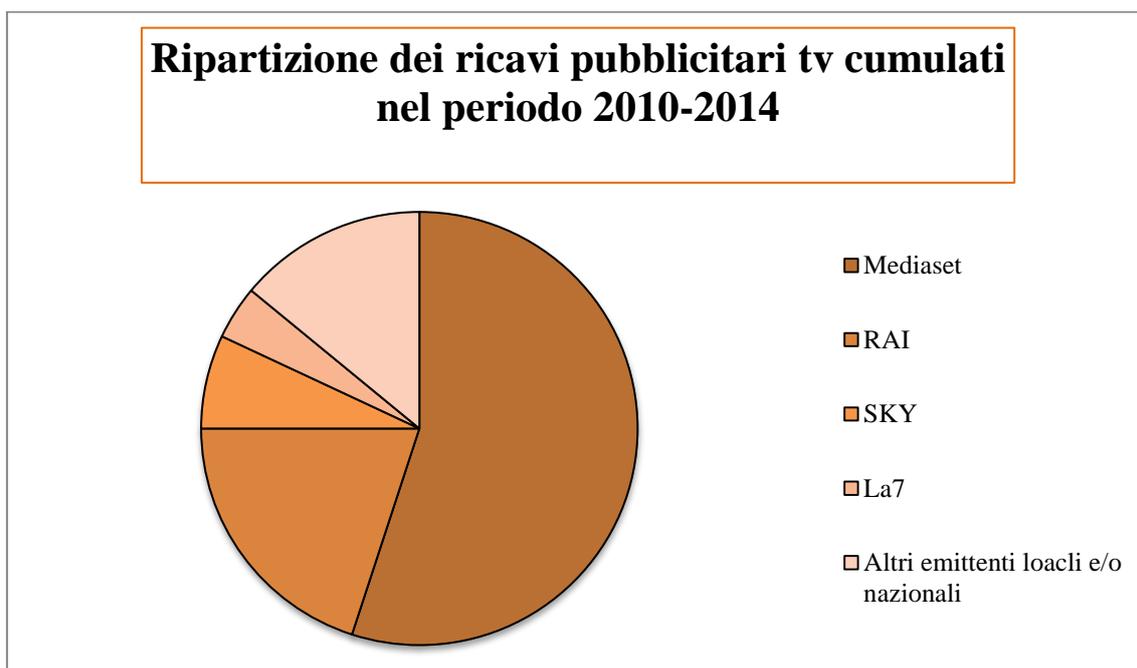


Grafico 5 – Ripartizione dei ricavi pubblicitari televisivi cumulati tra il periodo 2010 – 2014 (Elaborazione propria su dati AGCOM, Nielsen e Bilanci aziendali (Balestrieri, Il mercato pubblicitario in Italia, 2015))

3.1.2 Le 5 forze di Porter nel settore della tv FTA

“La nozione di concorrenza allargata si basa sull’idea che la capacità di un’impresa di sfruttare il vantaggio competitivo, all’interno del suo mercato di riferimento, non

dipende soltanto dalla concorrenza diretta che si trova ad affrontare, ma anche dal ruolo esercitato dalle forze rivali, come i potenziali entranti, i prodotti sostitutivi, i clienti e i fornitori. (...)²⁰ (Lambin, 2012). Partendo da queste basi il modo più utilizzato per analizzare un settore è divenuto l'utilizzo delle 5 forze competitive di Porter, creato nel 1982 dallo statunitense Michael Porter. Tale modello è utile per valutare la forza competitiva di un'impresa rispetto al settore e, - più in generale - rispetto all'ambiente esterno.

Le cosiddette 5 forze competitive sono l'intensità della concorrenza, il potere contrattuale dei clienti, il potere contrattuale dei fornitori, la minaccia di prodotti surrogati e la minaccia di nuovi entranti (Fontana & Caroli, Economia e gestione delle imprese, 2013).

Spesso, oltre queste cinque forze, vengono valutate altre due forze competitive: l'intensità ed il segno dell'intervento di stakeholders esterni ed il grado di integrazione con le imprese complementari rispetto alla domanda finale (Fontana, Slides strategia d'impresa, 2015).

Intensità della concorrenza

A primo avviso nella televisione in chiaro la concorrenza può sembrare molto bassa, in quanto si è in presenza di un duopolio, formato da Rai e Mediaset, dove la prima ha una quota di mercato poco superiore al 47%, mentre Mediaset una quota di mercato pari a quasi il 35% (Balestrieri, La televisione di servizio pubblico, 2015).

A conferma di questi dati e quindi di una non elevata concorrenza vi è l'indice di concentrazione Herfindahl-Hirschman, con un valore pari a 3469 (indicativamente con valori superiori a 2500 il dato è già considerato critico e il settore fortemente concentrato (Balestrieri, I modelli di business della FTA tv, 2015).

In realtà però, anche in questo settore, è facile riconoscere i segni di una concorrenza in continua crescita. L'aumento dell'intensità della concorrenza è per lo più dovuto alla comparsa della tecnologia digitale e all'apertura legislativa ed economica del settore che hanno generato l'ingresso di nuovi competitor. Tali new comers hanno modelli di business molto diversificati, e per lo più preferiscono target di nicchia o specializzati,

²⁰ Tratto da Market-driven management, Marketing strategico e operativo, McGraw-Hill, 2012 di Jean-Jacques Lambin

per acquisire piccole quote del settore, frammentando, così, l'audience (PremioMarketing).

Infatti nonostante RAI e Mediaset siano i padroni nel mercato della FTA television in Italia, numerosi player stanno prendendo piede, acquisendo crescenti quote di mercato e piano piano aumentando le quote di introiti derivanti da tv advertising. Un esempio di tendenza – e quindi di un duopolio con “zampe fragili” – è rappresentato dalla costante crescita fatta registrare da Discovery, dei canali del Gruppo Cairo e dei canali di Sky nel settore della televisione FTA, a discapito dei 2 big players del settore. Infatti nell'ultima relazione dell'AGCOM è sottolineato come le quote di mercato di RAI e Mediaset siano diminuite rispettivamente dell'1,7% e del 0,4%, mentre quelle di Discovery e degli altri player – tra cui Sky – crescono. Ad ulteriore conferma di questa tendenza vi sono i dati dell'audience negli ultimi 5 anni: mentre RAI e Mediaset hanno avuto sensibili diminuzioni dell'audience, Discovery, Sky, gruppo Cairo e altri hanno registrato incrementi considerevoli degli ascolti e consensualmente maggior spazio nel mercato pubblicitario (Dal Sasso, 2016).

Questa crescita dei competitors avviene anche perché favorita da una bassa differenziazione tra i canali televisivi, che a sua volta comporta un'elevata concorrenza sui prezzi e quindi un aumento dell'intensità della concorrenza.

In conclusione si può dire che dall'analisi del quadro complessivo emerge un'intensità della concorrenza di medio livello, ma sicuramente in crescita.

Potere contrattuale dei clienti

Parlando di clienti, nel settore della FTA television è necessario distinguere i clienti effettivi, ovvero gli inserzionisti e i consumatori finali, ovvero i telespettatori. Tale non coincidenza tra queste due tipologie di clienti ha fatto sì che il prodotto televisivo non abbia sempre corrisposto alle esigenze dei telespettatori, ma piuttosto sia andato incontro alla soddisfazione soprattutto degli inserzionisti – che pagano per avere pubblicità – attraverso un meccanismo di rimando (“conquisto più pubblico per vendere meglio gli spazi pubblicitari”). Il potere contrattuale degli inserzionisti è comunque elevato, sia perché il numero di imprese che investono in pubblicità in televisione non è molto elevato, sia perché le imprese che lo fanno sono caratterizzate da un fatturato piuttosto importante. Inoltre data la grande varietà di mezzi di comunicazione nei quali investire in pubblicità il potere contrattuale degli inserzionisti aumenta

considerevolmente (PremioMarketing). Il potere contrattuale dei consumatori finali, invece, nella televisione in chiaro, era praticamente nullo: i telespettatori potevano esclusivamente decidere di non guardare il programma. Con il passare del tempo - e con l'avvento del digitale terrestre che ha portato alla moltiplicazione dei canali televisivi gratuiti – anche il potere contrattuale dei consumatori finali è notevolmente cresciuto. Inoltre lo sviluppo di nuovi mezzi di sfruttamento dell'audiovisivo – legali e non – come nel caso dello streaming – ha portato ad un utilizzo minore della televisione da parte degli utenti finali, accrescendone di fatto il loro potere contrattuale.

Per queste considerazioni il potere contrattuale degli acquirenti è da considerare medio-alto.

Potere contrattuale dei fornitori

In questo scenario competitivo che si sta delineando nel settore della televisione FTA, anche il potere contrattuale dei fornitori – ovvero i fornitori di format e di contenuti audio-video – tende ad aumentare, diventando una vera e propria fonte di minaccia competitiva per le aziende operanti nel settore stesso. La motivazione principale di questo aumento di potere sta nell'aumento del numero dei player televisivi che si è registrato negli ultimi anni: i fornitori, ora, hanno la possibilità di vendere il proprio formato o il proprio prodotto anche a soggetti differenti rispetto ai classici player presenti nel settore dell'audiovisivo, come RAI, Mediaset e La7, potendo così scegliere come cliente potenzialmente più redditizio ad esempio SKY, Discovery, o altri canali gratuiti, molto in voga, non appartenenti a nessuno dei gruppi storici della televisione italiana. Inoltre la possibilità per i fornitori di poter in qualche modo scegliere a chi vendere il proprio prodotto, ovviamente in base all'offerta più conveniente e alle caratteristiche più congeniali dei clienti, dà origine ad un rischio – dapprima inesistente – di costi più elevati di riconversione per i clienti, in questo caso rappresentati dalle imprese televisive. Quello descritto è un fattore che determina l'aumento della complessità e della competitività nella filiera economico-produttiva. Un ulteriore fattore che favorisce l'aumento del potere contrattuale dei fornitori è dato dalla possibilità e/o dalle minacce di integrazione dei fornitori, i quali, attraverso azioni di aggregazione a valle della filiera, possono trasformarsi in veri e propri competitor diretti delle imprese televisive (che prima rifornivano solamente) attraverso la creazione, di canali di

proprietà su cui veicolare i propri contenuti, in via esclusiva o in parte (PremioMarketing).

L'esempio più calzante di un'azienda produttrice di contenuti che ha intrapreso un progetto del genere è Magnolia. Infatti Magnolia non è più solo un'impresa che produce contenuti da rivendere a Mediaset o RAI, ma ha allargato il suo business e ha diversificato – tramite la creazione di un proprio canale – in partnership con il gruppo L'Espresso, ovvero Dee Jay Tv, attualmente di Discovery Italia, presente sul canale 9 del Digitale terrestre.

Per le motivazioni esposte dunque il potere contrattuale dei fornitori è da considerarsi alto.

Minaccia di prodotti surrogati

Occorre fare una distinzione tra due prodotti surrogati in senso stretto, che minacciano il settore della televisione FTA in questo momento. È conveniente separarli per la loro natura: i nuovi mezzi di fruizione dell'audiovisivo, dovuti al rapido sviluppo tecnologico, ed i veri e propri contenuti di audiovisivo che sono in competizione con i contenuti attuali.

I mezzi sostitutivi della televisione in chiaro sono tutti quelli utilizzati alla fruizione di contenuti audio-video, nati dalla rivoluzione tecnologica di internet e dalla digitalizzazione delle televisione; in questo ambito si collocano web tv, mobile tv, lettori Mp3, console per videogiochi e elettronica di consumo per l'home entertainment (PremioMarketing). Questi nuovi mezzi ridisegnano il modo di fruizione del prodotto televisivo – anche di quello non a pagamento – da parte del consumatore, nello spazio e nel tempo, dando la possibilità all'utente finale, di scegliere in completa libertà e nel modo più personale possibile la fruizione dei contenuti “anytime e everywhere”. Tale nuovo tipo di fruizione ha permesso ai consumatori di abbandonare il classico paradigma di consumo del prodotto audiovisivo. Questo cambiamento così drastico e così forte che porta il consumo di prodotti audio-video verso nuovi mezzi, fa sì che in futuro il settore televisivo possa essere ridimensionato nella dieta mediatica del consumatore.

Non solo innovazione tecnologica, come detto poc'anzi, ma anche il rapido sviluppo di nuovi contenuti audiovisivi ha incrementato l'aumento della minaccia di prodotti surrogati. Il continuo sviluppo del digitale e la conseguente nascita di nuovi mezzi di

comunicazione hanno fatto sì che aumentassero notevolmente i potenziali fornitori di contenuto audiovisivo e di conseguenza il numero di contenuti tra cui il consumatore potrà scegliere (PremioMarketing).

Il settore della televisione FTA è inoltre minacciato, grazie alla disponibilità e all'utilizzo di mezzi come web-tv, personal computer, smartphone e tablet, della fruizione in streaming (legale o illegale), che sottrae sempre più audience alle televisioni in chiaro.

Tutte queste novità nell'ambito audiovisivo costituiscono serie minacce per i player del mercato FTA tv, e possono portare ad una riduzione della posizione di vantaggio competitivo delle imprese dominanti come quelle produttrici e fornitrici di contenuti audio-video.

Con e in questo contesto la minaccia di prodotti surrogati risulta essere alta.

Minaccia nuovi entranti

Nell'attuale scenario competitivo del settore della FTA television, le minacce di ingresso di nuovi potenziali competitor crescono continuamente. Non solo lo sviluppo tecnologico dovuto all'introduzione della tecnologia digitale, ma anche la frammentazione dell'audience data principalmente dal digitale terrestre e dalla presenza di sempre più canali e sempre più specializzati hanno, infatti, contribuito ad abbassare sempre più le barriere all'entrata, rendendole, così, sempre meno vincolanti, dando la possibilità a molti player di pianificare una strategia per l'ingresso nel settore.

Con l'avvento e l'elevato consumo di prodotti audiovisivi di tipo specializzato vi è stata la possibilità per i new comers di entrare nel mercato senza andare obbligatoriamente in competizione con i big player come RAI o Mediaset, cercando di conquistare target di nicchia tramite offerte specializzate e senza elevati fabbisogni finanziari (PremioMarketing). Proprio grazie a questa grande differenziazione di prodotto e di immagine incentrata su target ristretti, le grandi imprese vedono perdere o almeno diminuire i vantaggi legati ad economie di scala, di ampiezza e di esperienza, permettendo così l'ingresso a nuovi player.

Inoltre, il recente, continuo ed esponenziale moltiplicarsi di nuovi canali di veicolazione del contenuto audiovisivo – web tv, mobile tv, streaming video – rimuove il problema dell'accesso ai canali di distribuzione, che divengono più disponibili e in numero più

elevato, creando un'ampia gamma di opportunità per i potenziali entranti: opportunità specifiche, ma sempre in competizione con la televisione FTA (PremioMarketing).

Dunque anche la minaccia di nuovi entranti è da considerarsi almeno media.

Per quello che riguarda l'intensità ed il segno degli interventi degli stakeholders esterni riconosciamo la presenza forte dello Stato nel settore della televisione FTA, che è portatrice di numerosi interessi, ed interviene frequentemente anche a tutela della competizione tra i vari player.

È possibile riconoscere una buona integrazione tra le varie imprese complementari alla domanda finale. Tale integrazione permette che il prodotto audiovisivo finale arrivi nella maniera migliore al consumatore finale e gli consente l'utilizzo e lo sfruttamento nel modo preferito.

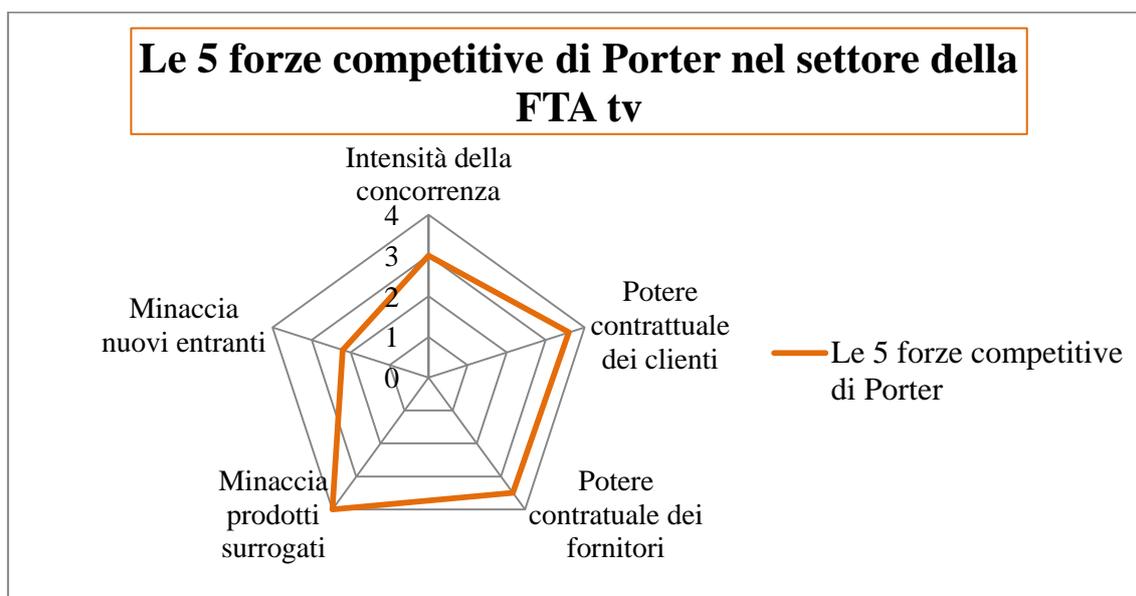


Grafico 6 - Le 5 forze competitive di Porter nel settore della FTA tv (elaborazione propria)

L'analisi complessiva degli introiti della televisione FTA degli ultimi cinque anni sottolinea come questi siano diminuiti di circa il 10 % – un trend che segue il passo del trend globale – passando da 5619 milioni di euro a 4546 milioni di euro. Questa diminuzione costante dei ricavi ha subito un rallentamento negli ultimi due anni, confermando come il settore si stia piano piano riprendendo. Se in particolare si vanno ad analizzare i dati riguardanti l'ultimo anno disponibile, ovvero il 2014, si denota che in Italia la principale fonte di guadagno nella televisione gratuita è la pubblicità, con il

64,4% degli introiti, seguita dal canone con il 32,7% e da altri ricavi al 2,9% (AGCOM, 2015).

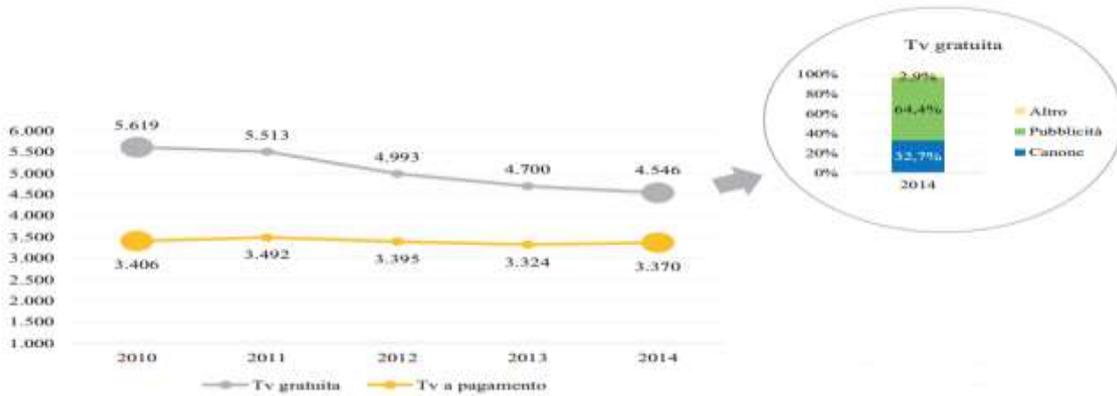


Figura 11- Ricavi complessivi della televisione FTA (in milioni di euro) (AGCOM, 2015)

3.2 Il settore della pay tv

Quando si parla di televisione a pagamento, oramai conosciuta con il nome di pay tv, si fa riferimento al più grande mercato dell'end user spending per i media. Per end user spending si intende la spesa dei consumatori finali per i media. Questa è il finanziamento alternativo all'advertising, discusso nel paragrafo precedente. Infatti i media si possono finanziare alternativamente o tramite la pubblicità e quindi tramite advertising, o tramite il pagamento di quelli che sono i consumatori finali, ovvero coloro che utilizzano il medium.

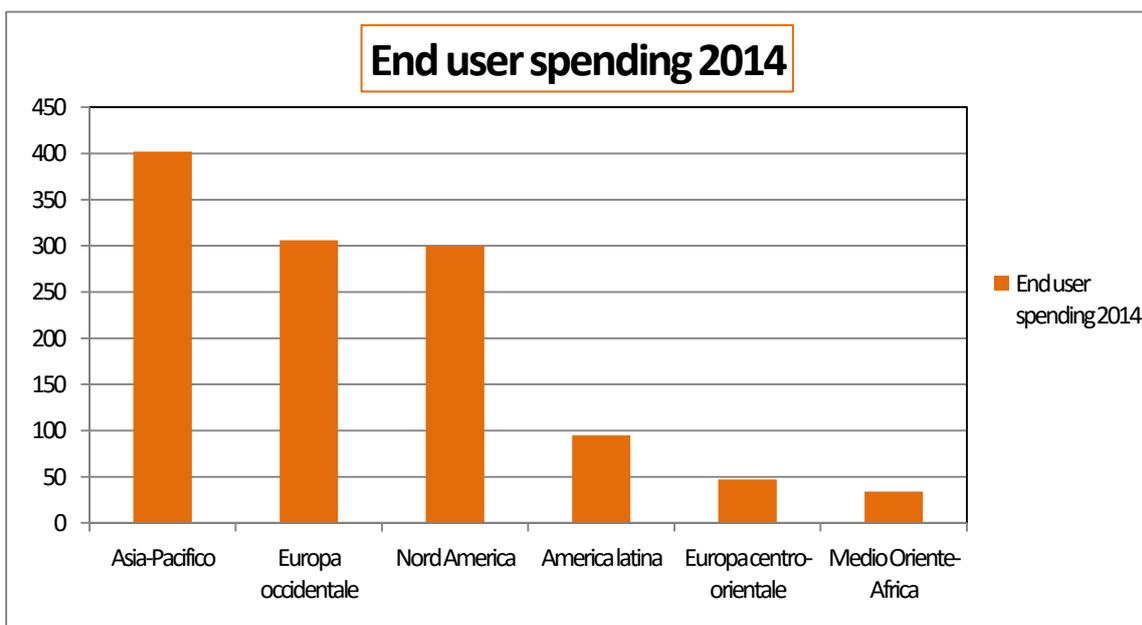


Grafico 7 - End user spending suddivisione 2014 per aree geografiche (Balestrieri, Il mercato pubblicitario, 2015)

L'end user spending si suddivide in "content" e in accesso broadband. Nel primo riconosciamo pay tv, box office, quotidiani e periodici, libri, home video e musica registrata; con il secondo si fa, invece, riferimento a tutti i modi di accesso alla banda larga (Nielsen , 2015). La spesa globale dei consumatori per i media è cresciuta in maniera sensibile con un tasso di crescita – calcolato tramite una media di content e broadband – tra il 2008 e il 2014 del 5,9%.

I tassi di crescita maggiori nel content sono stati del cinema, dei videogiochi e dell'home video. Tale crescita si è concentrata soprattutto nel mercato dell'Asia-Pacifico, con un tasso di crescita dell'8,6%, nel mercato dell'America Latina, con un tasso di crescita del 16,5%, nel mercato dell'Europa centro-orientale, con un tasso di crescita pari al 9,6%, e nel mercato del Medio Oriente e Africa, con un tasso di crescita del 18,9%. Hanno avuto tassi di crescita più bassi solamente il Nord America e l'Europa occidentale, che però restano rispettivamente al secondo ed al terzo posto dell'end user spending globale. (Balestrieri, I modelli di business della televisione a pagamento, 2015).

3.2.1 Definizioni e trend del mercato della pay tv

La televisione a pagamento consiste nell'erogazione di prodotti audio-video a fronte di un corrispettivo da parte del consumatore finale.

Anche la televisione a pagamento è un modello di mercato a più versanti nel quale l'asimmetria di prezzo favorisce la valorizzazione del servizio erogato allo spettatore-utente finale. Tale modello di mercato stabilisce il prezzo del servizio fornito al consumatore finale rinunciando alla massimizzazione dell'audience, a differenza della tv commerciale: infatti non sovvenziona il servizio allo spettatore per creare esternalità positiva a vantaggio della vendita di spazi per gli inserzionisti. La maggior parte dei ricavi deriva da abbonamenti, ai quali sono però affiancati introiti pubblicitari complementari. La presenza di pubblicità – o meglio di troppa pubblicità – può influire negativamente sulla decisione di acquisto da parte del consumatore finale, di conseguenza può risultare vantaggioso rinunciare alla vendita di spazi pubblicitari: in questo caso si è in presenza di un'asimmetria estrema, inversa a quella della tv commerciale precedentemente analizzata, perché si rinuncia a vendere un prodotto per massimizzare il prezzo e i ricavi sull'altro versante (Balestrieri, I modelli di business

della televisione a pagamento, 2015). Inizialmente tutte le pay tv avevano pochi spazi pubblicitari, ma con il passare del tempo questi spazi sono aumentati (ad esempio SKY Europe).

La disponibilità dei consumatori a pagare esiste, nonostante la televisione in chiaro, in quanto operatori come Mediaset Premium o SKY offrono un contenuto in esclusiva, con modalità pay, precludendone la fruizione in successive modalità di diffusione gratuita. L'esempio più calzante riguarda gli eventi sportivi trasmessi dalla televisione a pagamento: in questi casi l'utilità per il consumatore di un evento sportivo è legata alla contemporaneità e il prodotto non ha utilità ripetuta.

Un'ulteriore motivazione che spinge gli utenti finali al pagamento di un abbonamento o del singolo evento è dato dalla possibilità dei player del mercato della televisione a pagamento di attuare una "dynamic price discrimination". Tale operazione consiste nel differenziare il prezzo in funzione del tempo: il detentore dei diritti di un contenuto premium può massimizzarne il guadagno vendendoli prima alla pay-tv e poi alla tv FTA, a condizione che il consumatore accetti di pagare un prezzo superiore a zero, proprio perché può usufruire di quei contenuti anticipatamente agli utenti della FTA tv (Balestrieri, I modelli di business della televisione a pagamento, 2015).

È possibile distinguere tra varie tipologie di televisioni a pagamento: pay tv, pay-per-view, S-VOD e T-VOD. La pay tv in senso stretto è un servizio di programmazione lineare ad accesso condizionato a fronte di un corrispettivo sotto forma di abbonamento, che solitamente viene pagato mensilmente (Balestrieri, I modelli di business della televisione a pagamento, 2015). L'abbonamento può articolarsi in una scelta o combinazione tra differenti "pacchetti" di canali. Nella maggior parte dei casi sono rese disponibili offerte, affinché non si acquisti un solo pacchetto – ad esempio sport – ma a questo si associ anche il pacchetto basic o un altro pacchetto, ad esempio cinema, e il pacchetto basic. I più classici esempi di pay tv in Italia sono Mediaset Premium e SKY. Quando si parla di pay-per-view, si intende un servizio di programmazione ad accesso condizionato, a fronte di un corrispettivo sotto forma di pagamento per singolo evento o prodotto. Tale servizio non è "on demand", perché vincolato a orari di diffusione (Balestrieri, I modelli di business della televisione a pagamento, 2015). Questa tipologia di televisione a pagamento sta patendo sempre di più la concorrenza e sta piano piano

scomparendo, e/o riducendo nettamente i prezzi. I film di SKY Prima Fila rappresentano l'esempio più calzante di questa modalità di televisione a pagamento in Italia.

La tipologia di televisione a pagamento che sta sconvolgendo l'intero settore audiovisivo è il "subscription-video-on-demand" (S-VOD). È un servizio di programmazione non lineare "on demand" a fronte di un corrispettivo sotto forma di abbonamento, anch'esso, come per la pay tv, tipicamente mensile (Balestrieri, I modelli di business della televisione a pagamento, 2015). Netflix rappresenta il più classico degli esempi. Netflix è un servizio di S-VOD, che distribuisce "long format video" in streaming, in modalità "on demand" sulla base di un abbonamento mensile (da 7,99€, 9,99€ o 11,99€) che consente la fruizione all'utente di film e serie tv. Il prezzo è uno dei più grandi punti di forza di Netflix: questo è dovuto ad un modello di business semplice, in quanto non vi sono investimenti in prodotti sportivi (e soprattutto calcistici) e privo di costi di distribuzione. Oltre a ciò, un punto di forza è sicuramente la facilità di uscita – basta un semplice click – che contraddistingue Netflix dalla maggior parte delle pay-tv. Anche la possibilità di vedere il contenuto audiovisivo su tutti gli schermi è un vantaggio per i consumatori. Inoltre l'attenzione alla qualità del video con prodotti in 4k, i continui investimenti nei prodotti e gli investimenti nel cinema risultano essere ulteriori vantaggi per i consumatori (Balestrieri, Convergenza tra audiovisivo ed internet, 2015).

Il transactional-video-on-demand (T-VOD) è un ulteriore modello di televisione a pagamento. È un servizio di programmazione non lineare "on demand", a fronte di un corrispettivo sotto forma di pagamento per singolo evento o prodotto (Balestrieri, I modelli di business della televisione a pagamento, 2015). Un esempio di questa modalità può essere considerato iTunes.

Da questa panoramica generale sulle tipologie di televisione a pagamento si sta sviluppando un nuovo scenario nel settore pay. Hanno sempre più rilevanza le nuove tecnologie di video "on demand", sia, subscription che transactional, che stanno sbaragliando il settore televisivo, grazie alle novità tecnologiche e produttive che portano. Le pay in senso stretto si trovano, invece, in un momento critico: mentre stanno diminuendo sempre più le vendite di ppv, Mediaset Premium e SKY sono sotto attacco

da un modello di business nuovo – quello degli Over The Top (OTT)²¹ – capitanato da Netflix, e sono quasi costretti a modificare, in parte il proprio.

Nonostante ciò gli abbonati di SKY in Italia sono in leggero aumento. Si è passati da 4,688 milioni del luglio 2015 a 4,734 milioni del marzo 2015 (Ronzoni, 2016). Gli abbonati di Mediaset Premium sono anch'essi in crescita grazie ai forti investimenti dell'impresa soprattutto nei diritti sportivi – in particolare nella Champions League per il triennio 2015-2018: si è passati da 1,720 milioni di abbonati della fine del 2014 ai 2,010 milioni di abbonati del dicembre 2015 (Livini, 2014) (Gerosa, Milano Finanza, 2016). Nonostante questa crescita la superiorità e la forza di SKY nel settore della pay tv, ad oggi, non sembra per niente intaccata.

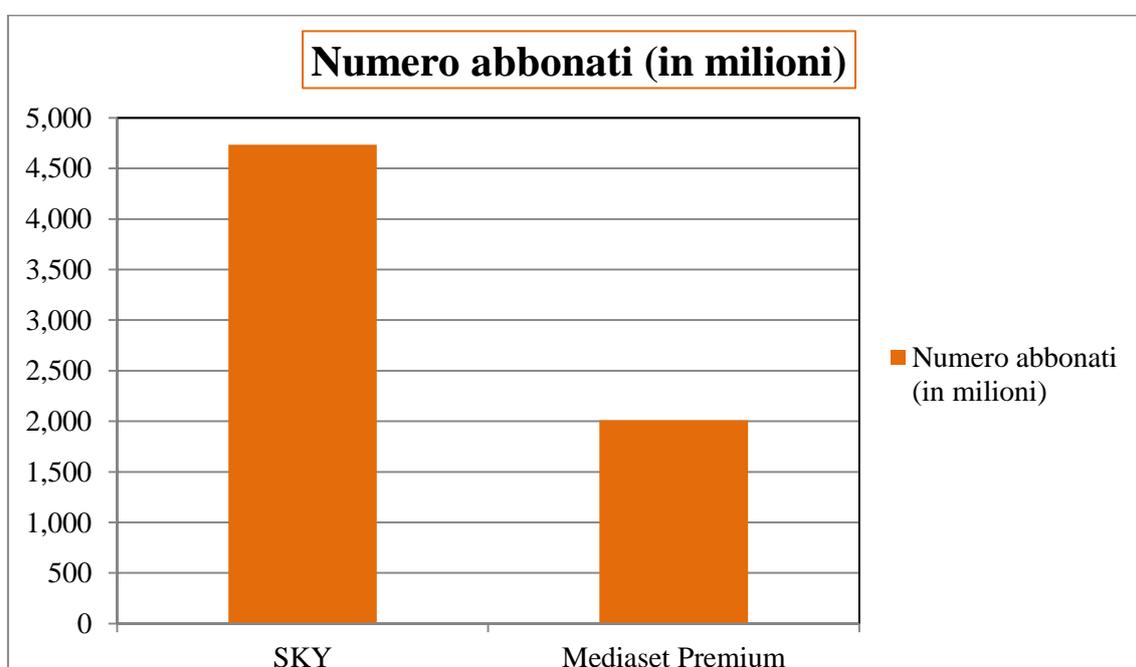


Grafico 8 - Numero abbonati alle pay tv (Gerosa, Milano Finanza, 2016) (Livini, 2014)

3.2.2 Le 5 forze di porter nel settore della televisione pay

L'analisi del settore della televisione pay in Italia richiede una valutazione diversa e separata da quella effettuata per il settore della televisione in chiaro. La struttura del mercato è diversa, sono diversi i player, i fornitori, i consumatori e la situazione è molto

²¹ Over The Top (OTT): è la distribuzione di video online sull'open internet, attraverso reti non proprietarie.

più complessa, anche a causa dei recenti sviluppi correlati con l'innovazione tecnologica e con il mutato assetto competitivo. Oltre alle cinque forze – intensità della concorrenza, potere contrattuale dei clienti, potere contrattuale dei fornitori, minaccia di prodotti surrogati e minaccia di nuovi entranti – verranno analizzate anche le altre due, ovvero intensità e segno dell'intervento degli stakeholders esterni e grado di integrazione con le imprese complementari rispetto alla domanda finale.

Intensità della concorrenza

Il mercato delle pay tv in Italia è rappresentato da un duopolio, dove i player sono SKY Europe e Mediaset Premium. Solamente guardando i numeri degli abbonati²² e i ricavi delle due società – rispettivamente 1,874²³ miliardi di euro di ricavi (Daily Online, 2016) e 558,8 milioni di euro di ricavi nel 2015 (Redazione Calcio e Finanza, 2016) – si capisce come il colosso europeo di Murdoch abbia sottomano il controllo della pay tv in Italia. Infatti solo 18,6% del mercato pay tv italiano è sotto il controllo di Mediaset Premium, mentre il restante 80,2% è di SKY, che mostra un rapporto di superiorità nei confronti della società italiana di 4 a 1 (Balestrieri, I modelli di business della FTA tv, 2015). Quindi nonostante la concorrenza sia fatta solo da SKY Europe, data la sua forza, per Mediaset Premium, l'intensità della concorrenza è comunque alta. Risulta essere elevata soprattutto perché Mediaset Premium, all'interno dell'ambiente competitivo, svolge – da sempre – il ruolo di secondo player.

D'altro canto SKY ITALIA – che recentemente è divenuta SKY Europe con la fusione con SKY Deutschland e BSKYB – si è dimostrata, dalla sua creazione nel 2003, sempre attenta a carpire le novità, ad investire sui trend del mercato e ad investire sul top della gamma per tutti i propri prodotti e servizi, e ciò ha portato la società che fa riferimento a Murdoch a rimanere il primo player e a consolidare tale posizione anche dopo la creazione di Mediaset Premium nel 2008.

La concorrenza si è inasprita tra il gruppo del Biscione e il gruppo che fa riferimento a Murdoch, soprattutto dopo il 2010, quando il mercato nazionale della pay tv ha subito un brusco rallentamento a causa della crisi economica e della digitalizzazione della televisione in chiaro. Soprattutto quest'ultima ha influito molto sulla riduzione di

²² I Dati sugli abbonati sono stati rappresentati via testo e graficamente nel paragrafo 3.2.1.

²³ Dati riferiti ai primi 9 mesi del 2015.

abbonamenti, perché la nuova offerta della televisione in chiaro italiana offre 82 canali gratuiti, che oramai sono considerati totalmente sostituiti rispetto ai pacchetti basic della televisione a pagamento. Questo è confermato anche da una serie di studi i quali confermano che coloro che eliminano l'abbonamento verso SKY o Mediaset Premium, hanno una preferenza per i canali specializzati della FTA tv, in quanto li sostituiscono a i programmi specializzati della televisione a pagamento.

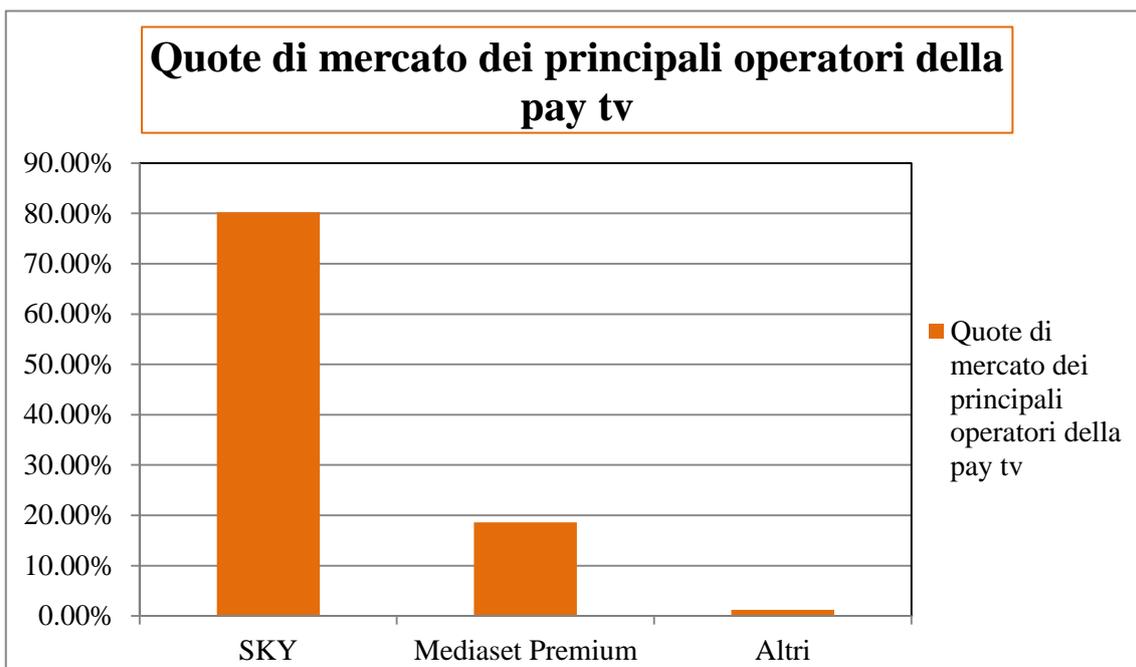


Grafico 9 - Quote di mercato dei principali operatori della pay tv (AGCOM, 2015)

Anche la presenza di prodotti sostituivi come ad esempio gli OTT e gli Internet Protocol Television (IPTV)²⁴ e la digitalizzazione della televisione in chiaro, con lo streaming hanno influenzato l'aumento della concorrenza fino ai livelli così elevati, con riscontro sul prezzo dei pacchetti offerti sia da SKY che dalla stessa Mediaset Premium (PremioMarketing). Tale aumento di concorrenza si è riflesso anche sui servizi offerti dalle pay tv stesse.

Per tutti questi motivi l'intensità della concorrenza è da considerarsi alta.

Potere contrattuale dei clienti

Nel settore della pay tv vi è una convergenza sempre maggiore tra la figura del buyer e quella dell'user, questo significa che il consumatore oramai compra per consumare, e di

²⁴ Internet Protocol Television (IPTV): distribuzione di video online su reti proprietarie, tramite un'infrastruttura che gestisce il flusso dei dati.

conseguenza è disposto a pagare per un contenuto specifico, che sempre più risponda ai propri interessi. Questo ruolo rafforzato del cliente fa aumentare, naturalmente la sua criticità, non solo rispetto al prezzo dei prodotti, ma anche rispetto alla loro qualità (PremioMarketing). Il potere contrattuale dei clienti è in netta crescita anche per il continuo aumentare della concorrenza. La guerra dei prezzi che contraddistingue la competizione tra SKY e Mediaset Premium non fa che avvantaggiare i clienti dando loro la possibilità di scegliere in base al prezzo più basso ed ai pacchetti preferiti. Ciò si intuisce anche dal continuo cambio di prezzo che fanno le due società per determinati pacchetti (basti pensare al pacchetto di calcio di Mediaset Premium, lanciato a 46€ in estate, ridotto prima, a 23 durante l'anno, ed ora a 19 per i primi mesi (Redazione Calcio e Finanza, 2016)). Inoltre anche la concorrenza che vi è con gli OTT, con gli IPTV e con la televisione digitale gratuita aumenta la possibilità di scelta per il consumatore e di conseguenza anche la sua forza contrattuale.

D'altro canto anche il potere contrattuale degli inserzionisti non fa che aumentare: non solo perché questi hanno la possibilità di investire in molti più mezzi di comunicazione rispetto a prima, ma anche perché – grazie alla miriade di canali televisivi specializzati presenti sulle pay tv – possono investire in advertising a seconda delle proprie esigenze sul canale che questi preferiscono, a seconda della tipologia di target che vogliono raggiungere.

Per tutti queste ragioni il potere contrattuale dei clienti risulta elevato.

Potere contrattuale dei fornitori

Anche il potere contrattuale dei fornitori dei contenuti audiovisivi è in costante aumento. Le motivazioni principali di questo accrescimento sono l'aumento e la diversificazione della domanda. Poiché crescono i broadcaster televisivi²⁵ e di conseguenza i programmi televisivi, i fornitori hanno la possibilità di vendere i propri contenuti al broadcaster, scegliendo quello più conveniente, nonché quello che propone un'offerta più alta.

Un esempio di ciò è rappresentato da quanto accaduto in Inghilterra per la vendita dei diritti per la Premier League: per il triennio 2010-2013 il costo per BSkyB è stato di 541 milioni di sterline, mentre per il triennio successivo che ora si sta concludendo (2013-

²⁵ Broadcaster televisivo: è l'ente, o l'organizzazione, di teletrasmissione.

2016) il costo è aumentato del 44%, raggiungendo 780 milioni di sterline, in quanto era subentrato un altro player, ovvero British Telecom, che ha alzato nettamente i guadagni dei fornitori di contenuti (Balestrieri, Diritti sportivi e strategie della pay-tv e dei broadcaster, 2015).

Una cosa molto simile è avvenuta anche in Italia, per la vendita dei diritti sportivi della UEFA Champions League per il triennio 2015-2018: Mediaset Premium, pur di vincere la concorrenza con SKY, ha pagato i diritti all'incirca 250 milioni di euro l'anno, per un totale di 700 milioni per l'intero triennio (Balestreri, 2014).

Anche la qualità e la vendibilità del prodotto audio-video hanno un ruolo importante, infatti, maggiore è la qualità e l'attrattività, maggiore è il potere contrattuale dei fornitori.

Proprio per queste motivazioni il potere contrattuale dei fornitori è abbastanza alto.

Minaccia di prodotti surrogati

Come già sottolineato analizzando l'intensità della concorrenza i prodotti sostituti sono un numero molto grande e per questo motivo influenzano massicciamente l'intensità della concorrenza. Se precedentemente uno dei punti di forza era la vasta gamma di scelta dei canali, specializzati e non, ora – con la digitalizzazione della televisione in chiaro – la televisione FTA è categorizzabile come prodotto sostituto della televisione a pagamento.

La presenza di numerosi prodotti sostitutivi, non solo altre pay tv, ma anche i sopracitati IPTV e OTT, hanno generato una fortissima competizione che si è riflessa nel prezzo. Infatti negli ultimi anni – ma anche nel corso dell'ultimo anno – i prezzi dei pacchetti offerti dai due player presenti nel mercato italiano – tra cui quello sportivo, che rappresenta il costo maggiore per una pay tv in ambito dei diritti – si sono molto ridotti, e a prova di ciò l'ARPU²⁶ per Mediaset, così come per SKY, in Italia, si è ridotto (Carli, 2015).

Proprio l'avvento di questi nuovi stili di consumo dell'audiovisivo (OTT e IPTV) ha influito molto anche sui prodotti e sui servizi offerti dalle pay tv. Difatti un OTT come Netflix ha rivoluzionato il mondo dell'audio-video, introducendo la fruizione on demand (anytime), in mobilità (everywhere) e, sfruttando la tecnologia, multi-screen. La

²⁶ ARPU: è la spesa mensile media per utente.

conseguenza di questa evoluzione è testimoniata da come anche SKY ha cercato di divenire un prodotto sostituto di Netflix, creando SKY Online che prova a replicare gli stessi punti di forza di Netflix, dando anche la possibilità di usufruire del pacchetto calcio. Un'ulteriore punto di contatto tra SKY Online e Netflix è dato dal fatto che vi è la possibilità di iscriversi esclusivamente a SKY Online, come se fosse una vera e propria alternativa alla società statunitense.

Un ulteriore esempio di come OTT e pay tv stanno diventando esattamente prodotti surrogati può essere dato dalla qualità dello standard per la risoluzione della televisione digitale: Netflix, con l'abbonamento mensile più costoso, dà la possibilità di vedere con una risoluzione 4k, ovvero quattro volte l'HD. Recentemente Mediaset Premium, per la prima volta, ha sottolineato come per la finale di Champions League in programma il 28 di maggio trasmetterà per la prima volta in HD. Questo ancora una volta è l'esempio più calzante di come vi sia una quasi completa convergenza tra i due modelli di business.

D'altra parte, però, molti investitori pubblicitari non sono ancora disposti ad abbandonare gli spazi dell'advertising all'interno dei palinsesti della televisione e questo in parte controbilancia l'elevata fruizione dei prodotti sostituiti.

Inoltre stime recenti dimostrano che il sorpasso dell'online sulla televisione, sia per quello che riguarda l'advertising, sia per quello che riguarda gli abbonamenti, in Italia è ancora abbastanza lontano, e quindi anche la fidelizzazione dei consumatori nei confronti della propria pay tv svolge un ruolo importante nella scelta di non abbandonarla per un prodotto sostitutivo.

Per questi motivi la minaccia di prodotti surrogati è medio-alta.

Minaccia di nuovi entranti

Nel settore della televisione a pagamento il livello di minaccia di nuovi entranti è ancora più basso rispetto al settore della televisione in chiaro. Uno dei fattori che influenza di più l'entrata o meno di nuovi competitor è dato sicuramente dal trend di mercato: questo non è in crescita, anzi, è in diminuzione e le previsioni future riguardo il settore pay e questo influisce scoraggiando nuovi player ad entrare nel mercato italiano (PremioMarketing).

Non ci sono grandi incentivi ad entrare nel settore della pay tv anche perché gli indici di ascolti sono più bassi rispetto a quelli della FTA television e, di conseguenza, i prezzi

pagati dagli inserzionisti pubblicitari sono più bassi rispetto ai corrispettivi nel mercato della televisione in chiaro.

Anche l'alto livello dei costi per la predisposizione della piattaforma e gli elevatissimi costi per l'acquisizione dei diritti – in particolare quelli sportivi e quelli del calcio – scoraggiano l'ingresso nel mercato pay.

Infine l'alto livello di concorrenza, il duopolio più che consolidato tra Mediaset Premium e SKY, l'immagine forte di quest'ultimo rappresentano tutt'altro che un incentivo a subentrare in un mercato, dove il ruolo sarebbe obbligatoriamente un ruolo marginale.

Per quanto riguarda l'intensità dell'intervento degli stakeholders esterni, questa è sicuramente più bassa rispetto al settore della FTA television. In ogni caso lo Stato con alcuni garanti, come l'AGCOM, interviene a tutela degli interessi dei consumatori e della concorrenza.

Come per il settore della televisione pay, vi è una buona integrazione con le imprese complementari rispetto alla domanda finale e ne beneficiano, ovviamente, i consumatori finali.

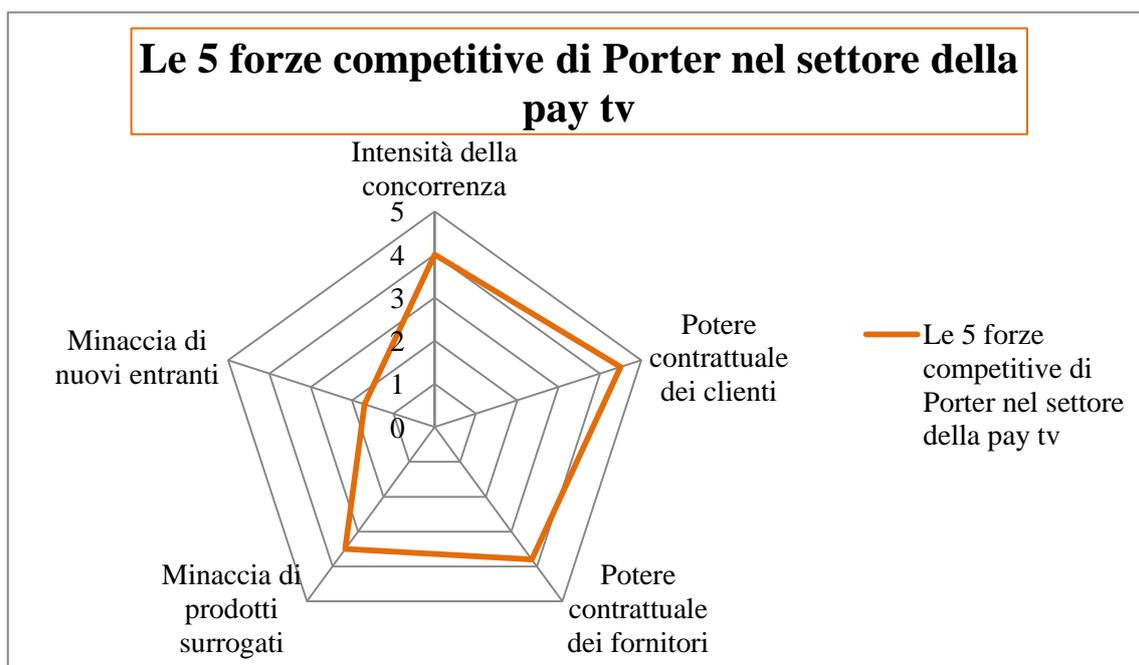


Grafico 10 - Le 5 forze competitive di Porter nel settore della pay tv (elaborazione propria)

Nel complesso l'analisi dei ricavi derivanti dalle pay tv dell'ultimo quinquennio, a differenza di quelli della televisione gratuita, dimostra come vi siano una certa costanza ed un certo equilibrio, che portano i ricavi complessivi più o meno sempre allo stesso livello. Infatti nel 2010 gli introiti della pay ammontavano a 3406 milioni di euro; dai dati del 2014 - dopo piccole variazioni positive e negative - emerge che i ricavi raggiungono quota 3370 milioni di euro. Se in particolare si procede ad un'analisi dettagliata dei dati riguardanti il 2014, ovvero l'ultimo anno disponibile, si capisce che nel settore della televisione a pagamento - in Italia - la principale fonte di guadagno è rappresentata dai ricavi derivanti dagli abbonamenti pay. Questi rappresentano l'88,8% degli introiti totali, mentre l'advertising genera solamente l'11,2% dei ricavi (AGCOM, 2015).

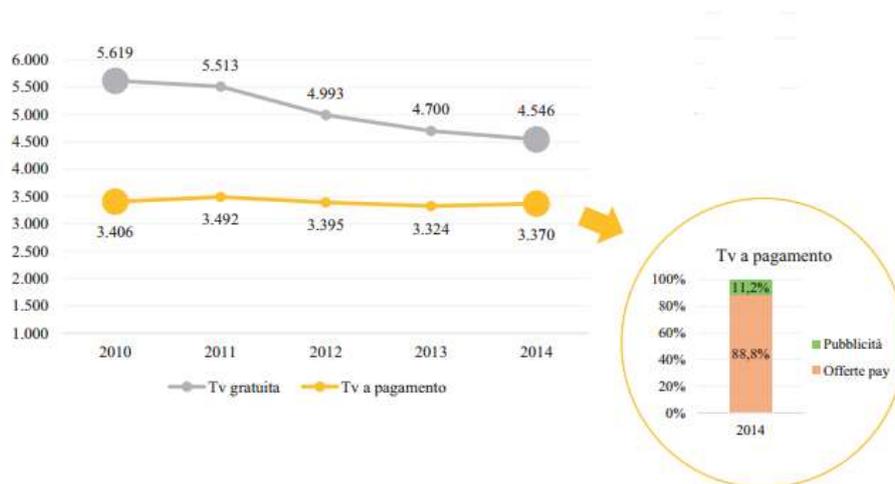


Figura 12 - Ricavi complessivi della televisione a pagamento in milioni di euro (AGCOM, 2015)

In conclusione si può concludere che anche l'Italia sta seguendo, in termini qualitativi, i trend mondiali. Negli ultimi anni infatti l'advertising in televisione è molto sceso, fino ad arrivare quasi al livello dei ricavi pay. I ricavi da canone, così come i ricavi da pay e il resto dei ricavi sono rimasti più o meno stabili negli ultimi 5 anni (Balestrieri, Tendenze dell'industria audiovisiva su scala globale, 2015).

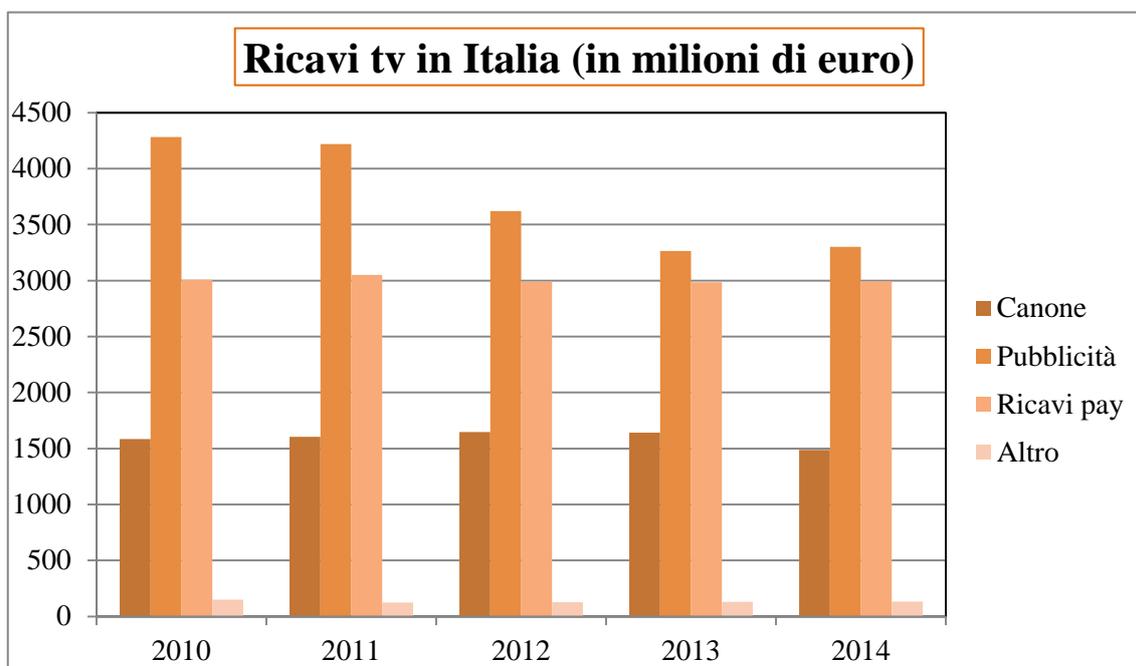


Grafico 11 - Ricavi tv in Italia in milioni di euro (AGCOM, 2015)

3.3 La struttura della domanda e dell'offerta

L'intero settore della televisione ha subito dei continui mutamenti e tutt'ora è soggetto a numerosi cambiamenti. Negli ultimi decenni si è assistiti ad una trasformazione dei modelli culturali e conseguentemente anche dei modelli di comunicazione, che hanno portato a modelli di fruizione sempre più innovativi. Tali modelli hanno portato ad una sorta di selezione darwinistica delle tecnologie dove sono sopravvissute non solo le migliori, ma quelle che più si adattavano ai desideri ed alle necessità del consumatore finale. Ciò ha portato a sua volta ad una maggiore complessità delle tecnologie ed a costi più elevati, anche perché l'intero sistema della comunicazione, oltre che al settore televisivo si è sempre più globalizzato. Cambiando così l'intero settore, sono mutati, di conseguenza, sia i gusti dei consumatori e degli inserzionisti, dal lato della domanda, sia le scelte dei player del mercato, quindi l'offerta.

Secondo il modello classico della televisione generalista dove “vince chi tiene il centro”, ovvero vince chi riesce ad attirare audience con una composizione media per età, sesso ed altre variabili. Secondo questo modello tanto più ci si avvicini ad una media del target, più la strategia dell'offerta risulta essere maggiormente competitiva. Però in questi casi non tutta la domanda dei consumatori in termini di informazione, di cultura e di intrattenimento è soddisfatta. Allo stesso tempo non tutta la domanda degli investitori è soddisfatta. È naturale, che questo mutamento della domanda abbia

comportato una metamorfosi della televisione costituendo così la cosiddetta televisione specializzata.

La domanda

Quando si analizza la domanda del settore televisivo è bene discernere tra domanda degli inserzionisti, gli investitori pubblicitari, e domanda dei consumatori finali, ovvero coloro che formano l'audience. Come detto poc'anzi la domanda di inserzionisti ma anche dei fruitori di servizi televisivi della televisione generalista non è sufficientemente soddisfacente, in quanto l'evoluzione delle tecnologie così come quella delle preferenze dei consumatori ha reso i telespettatori e gli inserzionisti sempre più esigenti.

Da un lato i fruitori del servizio televisivo hanno iniziato ad esprimere maggiore richiesta per programmi più specializzati, o comunque richiedevano determinati programmi in quantità maggiori. È l'esempio dei bambini: non bastavano più i soliti programmi alle consuete ore (del mattino e del dopo pranzo), ma si richiedeva uno spazio dove a qualsiasi ora era possibile usufruire di programmazione per bambini. O ancora, con il diffondersi della moda delle serie tv non bastavano più le storiche serie all'ora di pranzo o all'ora di cena, ma si richiedeva la possibilità di vedere serie tv, anche importate dall'estero e con un format più internazionale, per 24 ore al giorno.

D'altro canto anche gli investitori pubblicitari, con l'aumento della concorrenza e in particolare con l'aumento dei brand che hanno iniziato a attuare la pubblicità sulle televisioni, ma in generale su tutti gli schermi, necessitavano di indirizzare la pubblicità verso un gruppo di plausibili consumatori più ristretto e selezionato. Gli inserzionisti erano alla ricerca di un target più specifico, che permettesse agli investimenti effettuati di poter avere un seguito e non risultassero soldi buttati. Le agenzie di scommesse sportive, ad esempio, richiedevano uno spazio dove pubblicizzare il loro brand e le loro promozioni, dove ci fossero realmente persone interessate ad eventi sportivi, anche per non "inquinare" momenti di televisione in cui la presenza di spot delle scommesse sportive non era affatto coerente.

Proprio da queste necessità delle domande nei confronti degli editori delle televisioni commerciali, inizia a cambiare l'offerta, passando sempre più dalle televisioni di stampo generalista alle televisioni di stampo specializzato.

L'offerta

L'offerta inizialmente si è adattata a quelle che erano le maggiori richieste della domanda, e, nel nostro Paese, è stata aiutata dal passaggio della televisione analogica alla televisione digitale (DTT). Con la creazione del digitale terrestre si sono moltiplicati i canali, ma soprattutto sono stati creati numerosi canali specializzati a tema, proprio per andare incontro a tutte le necessità ed i bisogni dei consumatori e degli inserzionisti. Ovviamente la nascita dei canali specializzati sottrae ascolti ai classici canali generalisti: in particolare negli ultimi 5 anni l'audience delle classiche sette televisioni generaliste (Rai1, Rai2, Rai3, Rete4, Canale5, Italia1 e La7) è calato dal 76,6% del 2010 al 60,0% del 2014, ovvero ha avuto un decremento di circa il 20%. In questo modo, ovviamente, oltre a ridursi gli ascolti nei canali generalisti, si riduce anche l'efficacia in termini di massimizzazione dell'utilità per gli investitori pubblicitari. In Italia se l'audience delle generalista scende, ci pensano i canali specializzati a tenere alto l'audience del gruppo, e ciò vale per la RAI, così come per Mediaset, ma anche per 21° Century Fox. Ovviamente questa metamorfosi della televisione – italiana, ma non solo – costringe i canali generalisti ad evolversi, se non lo dovessero fare la loro fine sarebbe già scritta.

Rai è il principale competitor nella televisione gratuita fta. Proprio su questo duopolio si è fondato lo sviluppo della televisione gratuita in Italia. La Rai rappresenta il quanto gruppo televisivo in Europa, ma, come sottolinea anche la nomenclatura (Radiotelevisione Italiana), si occupa anche del settore radiofonico. La Rai trasmette 14 canali televisivi nazionali, dei quali, per sette di questi vi è anche il corrispettivo in HD. Tre canali di questi 14, più RaiHD sono canali generalisti, mentre Rai4 e Rai5 sono semi-generalisti, con temi rispettivamente di serie tv e di cultura. I nove canali restanti sono invece canali tematici, i quali si occupano di news, di sport, di intrattenimento per bambini, di cinema, di fiction e di scienza e scuola. Vi sono inoltre 4 canali per le minoranze linguistiche Rai Vd'A (Valle d'Aosta), Rai SudTirolo (Trentino-Alto Adige), Rai Ladina (Trentino-Alto Adige) e Rai 3 BIS FJK (Friuli Venezia Giulia). La Rai ha

anche 5 canali internazionali: Rai Italia America, Rai Italia Asia, Rai Italia Australia, Rai Italia Africa e Rai World Premium. infine ha anche 3 canali in consorzio, uno europeo (Euronews) e due parlamentari (Camera dei Deputati e Senato della Repubblica). Possiede inoltre 10 canali radio e 3 canali radio a diffusione regionale, dedicati alle minoranze linguistiche.

In termini di mercato della tv in Italia possiede il 27,2% poco meno di Mediaset, ma un bel po' meno di SKY. In termini di mercato della fta tv in Italia vince il duopolio con Mediaset con il 47,4% contro il 34,7%. In termini di mercato pubblicitario è sotto rispetto a Mediaset.

Il duopolio nella televisione gratuita si sta piano piano disgregando perché stanno continuando a guadagnare spazio nuovi player. Sta diventando centrale il ruolo del gruppo Cairo, con due canali La7 e La7d e 4 servizi interattivi: La7Video, La7 on Demand, La7 News on Demand e La7d on Demand. Ad oggi il gruppo Cairo ha il 3% del mercato della fta televisione e il suo canale generalista La7 è l'unico che negli ultimi 5 anni non ha subito flessioni in termini di ascolti. Sta diventando sempre più rilevante nel mercato della fta televisione Discovery Italia. Ad ora ha 12 canali gratuiti, di cui 4 hanno anche la versione +1 in cui la programmazione è spostata di un ora in avanti, di questi dodici, 5 hanno anche la versione HD. Discovery Italia ha lanciato recentemente anche il servizio OTT in chiaro, chiamato DPlay, con un ampio catalogo di serie tv e show. Ad aumentare la concorrenza nel settore della televisione gratuita, portando il duopolio Rai-Mediaset all'estinzione, ci sta riuscendo anche SKY che sta sparigliando l'intero settore introducendo canali della piattaforma satellitare nel digitale terrestre. È il caso di SKYtg24, di Cielo e di TV8, che nonostante siano di proprietà del gruppo che fa riferimento a Rupert Murdoch, sono visibili anche senza abbonamento sui canali 50, 26 e 8 del Digitale Terrestre.

Nel settore della televisione a pagamento il principale competitor- ovvero il player principale del mercato – è SKY, che nasce nel 2003 con la fusione tra TELE+ e Stream TV. Da allora SKY continua a crescere in termini di fatturato, di audience e di abbonati, i quali hanno superato quota 4,7 milioni. L'unico problema per SKY sta proprio in questo dato: nonostante il numero di abbonati sia tutt'altro che basso, la piattaforma satellitare televisiva italiana non riesce a rompere il muro dei 5 milioni di abbonati.

L'offerta televisiva di Sky è composta da circa 180 canali tematici, inclusi in due pacchetti, e 40 canali premium tra cinema, sport e calcio.

Sky TV: è il pacchetto base, offre 59 canali di cui 26 godibili in HD. Il pacchetto propone la visione di Serie TV, programmi di cucina, viaggi, design, arte, e canali di informazione, internazionali e sportivi. Rappresenta, quindi un mix di canali specializzati e semi-generalisti. Sky Famiglia: è un pacchetto comprensivo di 45 canali di cui 8 disponibili anche in HD. Ha una programmazione ampia che riguarda scienza, storia, natura, reportage dal mondo, motori, tecnologia, musica, avventura e cartoni animati. Sky Cinema: il pacchetto comprende 12 canali di film, tutti fruibili anche in HD. Sky Sport: il pacchetto comprende 9 canali di cui 8 sono visibili anche in alta definizione. Sky Calcio: il pacchetto comprende 17 canali di cui 11 in High Definition. SKY offre anche canali dedicate alle singole squadre dietro pagamento di un ulteriore abbonamento e fa lo stesso anche per il canale di caccia e pesca.

Inoltre in Italia è stato sempre all'avanguardia per i servizi concessi. Offre ai clienti il servizio 3D, Sky Box, My Sky (con versione anche HD e Wi-Fi), Sky on Demand, SkyGo, Sky PrimaFila, Sky Digital Key e Sky Multivision.

Ad oggi SKY è leader del mercato tv in Italia e leader indiscusso del mercato della pay tv in Italia.

Capitolo 4

La cessione di Mediaset Premium a Vivendi

Da quasi un anno si susseguono illazioni, retroscena, notizie più o meno verificate riguardanti la criticità della situazione di Mediaset Premium, piattaforma televisiva commerciale italiana a pagamento del gruppo Mediaset. La vicenda ha suscitato e suscita molto clamore, non solo negli ambienti di riferimento, ma anche nei non addetti ai lavori, nella gente comune, che ha interpretato ciò, in parte come una debacle per la società di Berlusconi.

Gli addetti ai lavori, e gli esperti in materia, da tempo sostengono che l'unica soluzione per mantenere in vita Mediaset Premium sarebbe la cessione dell'azienda oppure la sua fusione con un altro gruppo; infatti mentre i conti di Mediaset sono ottimi, quelli della rispettiva televisione a pagamento sono perennemente in rosso, peraltro aggravati dai grandi investimenti nei diritti sportivi.

Inizialmente si è parlato di un compratore dell'estremo oriente per la televisione a pagamento di Mediaset. Con il passare del tempo questa notizia è svanita e la dirigenza di Mediaset ha negato qualsiasi possibilità di cessione. Poi sono iniziate le notizie riguardanti la possibile cessione a Vivendi, con conseguenti smentite di rito. Successivamente l'agenzia Ansa e numerosi giornali hanno riportato di un possibile accordo imminente con SKY, per creare un'unica ed imbattibile piattaforma satellitare in Italia, ma anche queste ipotesi sono state seguite rapidamente smentite, fino a quando – l'8 aprile scorso – ipotesi ed illazioni sono state completamente superate da un dato di fatto.

L'8 aprile è stato finalmente ratificato l'accordo tra la società di Berlusconi e Vivendi, per la vendita di Mediaset Premium: un accordo che era nell'aria, un accordo intuibile analizzando la situazione, i conti e le recenti strategie della società francese capitanata da Vincent Bolloré e di Mediaset.

4.1 Vivendi SA

Vivendi SA è una multinazionale francese con sede a Parigi, operante nel settore dei media e delle comunicazioni; la sua attività è concentrata soprattutto nel business delle telecomunicazioni, delle televisioni e del cinema e della musica.

4.1.1 La storia

Le origini

La sua storia è legata alla Compagnia Generale delle Acque - Compagnie Générale des Eaux (CGE), una società idrica nata nel 1853 la cui attività principale consisteva nella fornitura di acqua agli abitanti di Lione e Parigi. Un primo radicale cambiamento per la CGE è datato 1976, anno in cui il CEO, appena nominato, ha deciso di espandere le attività della società, entrando in nuovi settori tra i quali l'energia, i trasporti, l'immobiliare e le comunicazioni (Vivendi SA, 2013).

L'ingresso nel settore delle telecomunicazioni e dei media

Quindi con il 1983 la svolta, verso il settore dei media e delle telecomunicazioni: in collaborazione con Havas, CGE contribuisce alla fondazione di Canal +, primo canale televisivo a pagamento in Francia. Tra il 1987 e il 1996 l'azienda continua ad acquisire spazi nel settore delle telecomunicazioni: dapprima nasce Société française du radiotéléphone (SFR), un operatore telefonico francese, e successivamente Compagnie Générale de Télécommunication (Cegetel), una holding che racchiude le attività di telecomunicazioni francesi (Vivendi SA, 2013).

Più tardi, nel 1998, il gruppo ha cambiato denominazione in Vivendi e nello stesso anno ha acquistato partecipazioni di Maroc Telecom, di cui ha assunto il 35% nel giro di 2 anni, fino ad arrivare al 51% nel 2004, di Havas, di Cendant Software, di Anaya e di Nethold.

L'anno successivo, il 1999, è stato l'anno della fusione con Pathé e della dismissione della divisione immobiliare e delle costruzioni. Nello stesso anno, tramite Canal +, lancia la pay tv in Italia, Spagna, Polonia, Scandinavia, Belgio e Paesi Bassi.

La più grande rivoluzione di questo periodo riguarda, però, il settore di competenza iniziale, ovvero quello di distribuzione idrica, il quale è stato separato attraverso la

creazione di Veolia Environnement. Nel 2000, a seguito della fusione fra Canal+ e Universal Studios, nasce Vivendi Universal Entertainment.

Problemi finanziari

In seguito a gravi problemi finanziari nel 2002, per evitare la bancarotta, la società ha iniziato una riorganizzazione aziendale attraverso diverse cessioni (Vizzavi, Canal+ Technologies, Tele+) e riduzioni di partecipazioni azionarie. Per quanto riguarda queste ultime ha ridotto la quota in Veolia Environnement (dove ha mantenuto solo il 40%) ed inoltre ha ceduto il 26% di Xfera e una quota di partecipazioni pari al 20% di Vivendi Universal Entertainment. Per quello che riguarda le cessioni, invece, ha venduto Lizzavi a Vodafone, Canal+ Technologies a Thompson e Tele+ a News Corporation e Telecom Italia. Il tutto condito dalle dimissioni di Jean-Marie Messier al centro di numerosi e clamorosi scandali.

Il bilancio del 2002 si è chiuso con la registrazione di una perdita di 23,3 miliardi di euro e un indebitamento netto pari a 12,3 miliardi, motivo per cui è continuata la riduzione delle quote di Vivendi Universal Entertainment a General Electric e la cessione delle partecipazioni in Newsworld International a Al Gore.

La ripresa

Nel 2006 la multinazionale francese ha assunto l'attuale denominazione sociale: Vivendi SA. Fino al 2011 si sono succedute una serie di acquisizioni e di fusioni: nel 2007 ad esempio la fusione di Blizzard Entertainment con la società Activision; nel 2009 l'acquisizione dapprima parziale di GVT (primo operatore telefonico alternativo, banda larga, televisione via cavo e servizi di telefonia fissa), seguita dal completo controllo nell'anno successivo; l'acquisizione delle partecipazioni di SFR da Vodafone nel 2011. Sia l'acquisizione di GVT, sia l'acquisizione totale di SFR, avvenuta nel 2011, hanno portato nei due anni successivi un aumento dell'utile pari all'84,4%.

Nuovi sviluppi e strategie

Dal 2012 la strategia della società è cambiata radicalmente ed il Consiglio di Sorveglianza ha deciso di concentrare le attività nel settore dei media e dei contenuti. Nel 2013 viene venduta la maggioranza di Activision Blizzard, nel 2014 vengono completamente cedute le partecipazioni in Maroc Telecom a Etisalat (un operatore degli Emirati Arabi Uniti), GVT a Telefonica ed la SFR ad Altice-Numericable. Grazie a

questa massiva ondata di cessioni, si è accumulata moltissima liquidità che ha permesso di focalizzarsi ancora di più sui media e sui contenuti; viene attivata una partnership strategica con le reti televisive polacche ITI e ITN; viene acquisito un ulteriore 20% delle quote di Canal+, poi EMI Recorded Music e, tramite Canal+, anche le reti televisive Direct 8 e Direct Star (Vivendi SA, 2015).

Il ciclo di acquisizioni focalizzate su media e contenuti, ha trovato la sua logica conseguenza con l'operazione dello scorso 8 Aprile, in cui 100% di Mediaset Premium passa sotto la gestione di Vivendi SA, con un accordo che dovrà essere finalizzato entro il 30 settembre.

4.1.2 L'analisi interna

La multinazionale francese ha dunque recentemente spostato le proprie attività nel settore dei media e dei contenuti: ora si concentra essenzialmente sul settore televisivo, del cinema, della telefonia, della musica e del digitale.

L'attuale assetto societario prevede una serie di partecipazioni, sia al 100% che non, nelle maggiori imprese di questi settori.

Universal Music Group

Nel settore della musica, la società francese controlla il 100% di Universal Music Group. È una società ai vertici del mercato mondiale della

musica, interamente controllata da Vivendi, che vanta tre principali divisioni operative: musica registrata (UMG), editoria musicale (UMPG) e merchandising (Bravado) (Universal Music Group, 2016).

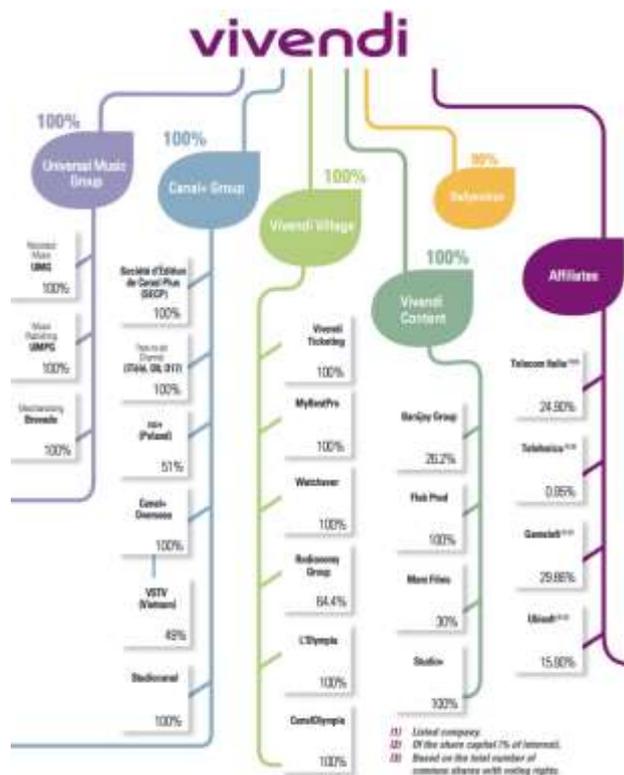


Figura 13 – Struttura e organigramma delle partecipazioni di Vivendi SA (Vivendi SA, 2016)

Per quanto concerne il business della musica registrata, UMG dispone di un ricco portafoglio di contenuti, una vasta gamma di etichette nei principali mercati e una rappresentanza diretta in circa 60 paesi in tutto il mondo, con una quota di mercato globale di oltre il 30% e detenendo posizioni di leadership nei mercati musicali più importanti del mondo, tra cui Stati Uniti, Regno Unito, Francia e Germania.

Il business della musica-editoria si occupa della scoperta e della promozione di gruppi e cantautori, della detenzione e della gestione dei diritti d'autore, per quanto riguarda le tracce musicali che possono essere usate in film e pubblicità.

Bravado, è l'unica, full-service società merchandise globale nel settore, lavora a stretto contatto con i nuovi e affermati clienti di intrattenimento, creando prodotti innovativi, con cura dedicata, su misura, ad ogni artista o gruppo musicale. I suoi prodotti vengono venduti in occasione di concerti, presso punti vendita specializzati e attraverso negozi online.

Canal+ Group

Nel settore della televisione e del cinema Vivendi SA trova i suoi maggiori punti di forza. Canal + Group è l'attuale leader del settore in Francia ed è interamente controllato da Vivendi SA; Canal + rappresenta uno dei principali produttori di canali premium e tematici, nonché l'impresa che registra i migliori risultati nella raccolta e distribuzione di offerte televisive a pagamento, in Francia e all'estero. Recentemente, Canal+ ha sviluppato nuovi progetti di successo nella televisione free-to-air in Francia e fuori dai confini francesi. In Francia, grazie all'acquisto e il rilancio dei canali D8, D17 e iTelè – dei quali detiene il 100% delle partecipazioni. Fuori dalla Francia con l'aiuto della sua partnership strategica, in Polonia con i Gruppi ITI e TVN – dei quali detiene il 51% delle partecipazioni – ed in Vietnam con il gruppo VSTV – di cui detiene il 49% delle partecipazioni.

Vivendi Village

All'interno del gruppo Vivendi Village, Vivendi SA raccoglie una serie di società partecipate in vari settori:

- Vivendi Ticketing, società di ticketing (di cui detiene il 100%) che comprende al suo interno Seeticket e Digitick Group, leader rispettivamente nel mercato anglosassone e nel mercato francese.

- Mybestpro, società specializzata nel collegamento tra privati e professionisti (di cui detiene il 100%) precedentemente conosciuta con il nome di Wengo.
- Watchever, servizio tedesco di S-VOD a sottoscrizione (di cui detiene il 100%), che fornisce accesso illimitato a una vasta offerta di film di prima classe e serie TV a fronte di un canone mensile.
- Radionomy Group, piattaforma online (di cui detiene il 64,4%) che fornisce ai suoi utenti gli strumenti per creare stazioni radio online.
- L'Olympia e Canal Olympia, una delle più famose sale da concerto del mondo e il rispettivo canale (delle quali detiene il 100%). Presso questo locale si esibiscono regolarmente i principali cantanti francesi e internazionali.

Vivendi Content

Il colosso francese inoltre è parte attiva di numero società di contenute, all'interno della società Vivendi Content (di cui detiene il 100% delle partecipazioni). Vivendi SA ha il 100% di Banijay Group, di Flab Prod, di Studio+ ed il 30% di Mars Films. Tutte società che svolgono un'attività di produzione di programmi televisivi o film.

Altre partecipazioni

Inoltre Vivendi SA ha ulteriori partecipazioni importanti, come ad esempio il 90% di Dailymotion (il principale competitor di Youtube), il 24,90% di Telecom Italia, il 29,86% di Gameloft, un grande produttore di giochi per mobile, il 15,90% di Ubisoft, una società di sviluppo e di distribuzioni di videogiochi, e l'1% circa di Telefonica.

4.1.3 S.W.O.T. Analysis

Tramite la S.W.O.T. Analysis è possibile valutare i punti di forza ("strengths"), i punti di debolezza ("weaknesses"), le opportunità e le minacce che hanno caratterizzato e stanno caratterizzando il gruppo di Vincent Bolloré.

Strengths (punti di forza)

Innanzitutto la ritrovata solidità finanziaria è un sicuro punto di forza per la società, che dopo le problematiche legate agli scandali di Jean-Marie Messer e la crisi economico-finanziaria attraversata, è tornata all'antico splendore, grazie alle grandi cessioni avvenute negli ultimi anni.

Un ulteriore aspetto positivo è la grande forza lavoro impiegata all'interno del gruppo: più di 51.000 i dipendenti, di cui 33.558 solo nella capogruppo; inoltre il legame con i dipendenti è tanto solido che i diecimila e più dipendenti che hanno partecipato al capitale azionario rappresentano il 3,83% delle azioni, assumendo complessivamente la posizione di quinto azionista.

Inoltre Vivendi gode di un'ottima reputazione in tutti i business in cui opera, soprattutto nel mercato delle comunicazioni. Il gruppo ha un portafoglio di brand forti, tra cui Canal+ e Universal Music Group, che hanno una forza di attrazione e di riconoscibilità sul mercato, tali da far provare un forte appeal per l'intero gruppo. Fondamentale nella costruzione della reputazione sono anche il possesso di diverse risorse intangibili, primo fra tutti il know-how, soprattutto quello relativo al settore delle comunicazioni, accumulato grazie alla sua esperienza decennale in questo business, e l'alta qualità dei servizi offerti.

Il successo del gruppo negli ultimi anni è indissolubilmente legato allo spirito manageriale di Vincent Bolloré, il presidente del consiglio di sorveglianza di Vivendi, nonché maggiore azionista: un vero e proprio genio dell'imprenditoria. La sua carriera è iniziata fin dalla giovane età: a soli 29 anni ha rilevato la cartiera di famiglia, che versava in serie difficoltà economiche, e in poco tempo l'ha risanata e trasformata in una conglomerata a livello internazionale, operante nei settori energetico, agroalimentare, logistico e dei trasporti. Lo stesso Bolloré si è distinto per le sue capacità finanziarie a livello mondiale: sono numerose le aziende a cui è stato associato il suo nome, con il risultato di una reputazione da raider e la capacità di realizzare cospicue plusvalenze che hanno arricchito il suo patrimonio.

Tutto ciò ha contribuito a rendere questo colosso un player fondamentale in ogni business in cui opera, specialmente quelli del settore dei media e delle comunicazioni, assumendo in alcuni il ruolo di leader, in altri quello di concorrente stabile.

Weaknesses (punti deboli)

Ma consideriamo ora anche le possibili fonti di debolezza per la multinazionale francese. Tra i più significativi la storia pregressa delle continue fusioni, acquisizioni e cessioni, che hanno caratterizzato questi ultimi anni e che possono creare un clima di confusione attorno alla struttura interna al gruppo, soprattutto agli occhi dei consumatori, ma anche fra i dipendenti stessi.

Il fatto di operare in settori ad alto contenuto tecnologico, soggetti a continui e radicali cambiamenti, espone alla rapida obsolescenza delle tecnologie anche in tempi molto brevi, con la conseguenza che sono e saranno necessarie ingenti risorse per modificarle ed adeguarle ai nuovi scenari. E' indispensabile investire quindi enormi risorse in Ricerca e Sviluppo e in Marketing, due funzioni aziendali che in un'impresa come questa sono fondamentali e devono essere in connessione costante con le altre.

Inoltre se è vero che la reputazione della società è certamente molto buona, e altrettanto evidente che questa è stata intaccata da controversie riguardanti le due personalità di spicco della storia della azienda: Jean-Marie Messier, amministratore delegato di CGE prima e di Vivendi poi, dal 1994 al 2002, e il già citato Vincent Bolloré.

Se è vero che, sotto la guida del primo, Vivendi è arrivata ad essere la seconda società di comunicazione al mondo, allo stesso tempo alla figura di Messier si associano diversi scandali e viene imputata alla sua gestione la responsabilità dei problemi finanziari che hanno scosso l'azienda nel 2002. La notizia che più ha macchiato l'immagine dell'ex Ad di Vivendi risale al 2001, quando ha acquistato tramite fondi aziendali un appartamento personale a New York nella zona di Park Avenue, alla modica cifra di 17,5 milioni di dollari, nello stesso periodo in cui il bilancio della società registrava perdite per 136 miliardi di euro. L'anno successivo, l'esperienza di Messier in Vivendi giunse a conclusione con le sue dimissioni; ma negli anni successivi c'è stata una lunga coda di conseguenze legali, nelle aule dei tribunali, con sentenze di colpevolezza per uso improprio di fondi aziendali e per manipolazione di prezzi azionarie, che hanno esitato in multe elevate ed una condanna a tre anni. La strategia adottata da Vivendi sotto la guida di Messier è stata fortemente criticata, tanto che Bolloré, appena assunta la guida l'ha sconfessata apertamente e completamente rivoluzionata.

Ma lo stesso magnate bretone non è stato esente da critiche: nel 2011 la Francia fu scossa da un'inchiesta giornalistica secondo cui l'allora presidente transalpino Sarkozy avrebbe fatto pressioni su alcuni governi africani per far concedere al suo amico Bolloré concessioni portuali in Togo, Costa d'Avorio e in Libia (quest'ultima ottenuta appena quindici giorni prima che il paese africano entrasse nella guerra civile).

Opportunities

Dallo sfruttamento di questi punti di forza e di debolezza la multinazionale francese ha la possibilità di cogliere numerose opportunità. La prima riguarda la diversificazione del

proprio portafoglio, con l'offerta di un'ampia gamma di servizi e prodotti ed un'ulteriore crescita rispetto al ventaglio attuale di cui già dispone. In questo processo continuo di acquisizioni e fusioni, e anche in questo particolare momento storico dell'impresa, appare chiara la volontà di continuare abbandonare i settori meno redditizi e meno significativi, concentrandosi esclusivamente su quello dei media e dei contenuti. Secondo questa filosofia tutte le recenti operazioni, dalla cessione di SFR e GVT all'acquisizione di Dailymotion e di Mediaset Premium vanno in questa direzione, con la concentrazione su questi settori considerati più attraenti.

Anche il consolidamento del brand a livello internazionale è un'opportunità strategica, derivante dalle disponibilità finanziarie acquisite, che la società francese sta cogliendo – con le continue acquisizioni soprattutto in Italia, con Telecom prima e Mediaset Premium poi – e che potrà continuare a sfruttare nel prossimo futuro. Inoltre l'acquisizione di Dailymotion potrebbe fornire a Vivendi SA un vantaggio enorme in termini di sinergie: grazie a ciò infatti si potrebbero veicolare, distribuire e valorizzare i prodotti di UMG, di Canal+ e ora anche di Mediaset Premium.

Vivendi SA, deve però essere molto attenta alle minacce che possono venirgli dall'esterno, in quanto capaci di incidere sul valore dell'impresa.

Threats

La prima fonte di pericolo esterna è sicuramente la concorrenza, e principalmente SKY, attualmente il leader a livello europeo del mercato dei media, un'azienda radicata in Inghilterra, Irlanda, Germania, Austria e Italia che ha dalla sua parte una dimensione tale e un insieme di risorse e competenze che le permettono di dominare il mercato fino a quando non si costituirà un'alternativa più che valida. I principali concorrenti dell'impresa francese hanno le capacità economiche e manageriali tali da poter scatenare una guerra dei prezzi nel settore, che sicuramente comporterebbe un danno per Vivendi.

Lo stretto regime di sorveglianza da parte di varie authorities a cui sono sottoposti i settori in cui l'impresa di Bolloré opera, rappresenta una fonte di rischio, o - come è stato nel caso della cessione di GVT a Telefonica – un rallentamento alle attività implementate dalla società francese stessa. Infatti anche qualora il gruppo francese volesse allargarsi acquistando nuove imprese, dovrebbe considerare il fatto che

l'Antitrust potrebbe opporsi alla decisione, soprattutto se si creasse in tal modo un gruppo enormemente esteso, operante in un determinato settore.

Inoltre, vi è il rischio di non poter cogliere opportunità di successo e di sfruttamento delle potenziali sinergie che possono emergere in alcun business, perché ciò può dipendere da decisioni politiche: questo vale soprattutto in Italia, dove si sta attendendo che il governo vari il piano per la banda larga, che andrebbe a incidere profondamente nel piano di investimenti di Telecom, di cui Vivendi è divenuto l'azionista di maggioranza.

Tutto ciò poi è aggravato dal fatto che leggi di questo tipo cambiano da Paese a Paese, ed essendo le attività di Vivendi localizzate a livello internazionale, serve un grande sforzo per rispettarle.



Figura 14 - S.W.O.T. Analysis Vivendi SA (elaborazione propria)

4.2 Mediaset Premium

Mediaset Premium S.p.A. è una piattaforma televisiva commerciale italiana appartenente al gruppo Mediaset, ma in procinto di passare sotto la gestione Vivendi

SA, come stabilito nell'accordo dell'8 aprile scorso. I canali sono disponibili esclusivamente in Italia sulla televisione digitale terrestre, attraverso i multiplex²⁷ Mediaset 1, Mediaset 3 e Mediaset 5 (di Elettronica Industriale, gruppo Mediaset), Dfree (di Prima TV) e La3.

4.2.1 La storia

Le origini

Mediaset Premium è nata ufficialmente il 20 gennaio 2005 come pay per view (PPV), trasmettendo esclusivamente partite del campionato di calcio di Serie A in diretta TV, tramite l'acquisto e la ricarica di una carta prepagata, senza abbonamento. Da giugno dello stesso anno l'offerta di Mediaset Premium si è ampliata, offrendo anche altri eventi, come film e telefilm in prima visione, reality show come il Grande Fratello ed anche eventi teatrali: tutto servito secondo una logica PPV.

Inizialmente i servizi di pay per view erano quattro: Mediaset Premium 1, Mediaset Premium 2, Mediaset Premium 3, Mediaset Premium 4; in seguito si sono aggiunti altri tre canali: Mediaset Premium 5, Mediaset Premium 6 e Mediaset Premium 7. Un ottavo servizio, Premium Attivazione (nato insieme a Mediaset Premium 6), serviva per la gestione della smart card di Mediaset Premium.

Il cambiamento del modello di business

Il modello di business messo in atto da Mediaset Premium dal 2005 sembrava avere un buon successo, in quanto il sistema di pay tv, sviluppato tramite una smart card ricaricabile dava un'alternativa importante a SKY Italia, che invece prevedeva l'uso di abbonamenti.

Il 19 gennaio 2008, è avvenuto il cambiamento del modello di business di Mediaset Premium, che ha avuto, sinora, la conseguenza di diventare il secondo player nel mercato italiano – dopo SKY – senza aver la possibilità di superare la società appartenente al conglomerato mediatico 21st Century Fox. Si è passati infatti dall'essere una pay per view ad una piattaforma televisiva capace di offrire un gruppo di sei canali

²⁷ Multiplex: Il multiplex televisivo è una tecnica di trasmissione/diffusione del segnale televisivo digitale (satellitare, via cavo o terrestre), tramite il quale più canali televisivi, radiofonici o di dati, vengono diffusi assieme sulla medesima banda di frequenze grazie all'uso combinato di tecniche di compressione dei dati e multiplazione.

televisivi a pagamento. Questo cambiamento ha portato, senza ombra di dubbio, Mediaset Premium ad una posizione di “eterno perdente” nel settore della pay tv in Italia, in quanto non è stata mai in grado di competere con SKY, che si basa su maggiore esperienza, maggiore competenza e maggiori risorse finanziarie e non.

Nel Maggio 2009 Mediaset Premium incrementa la propria sua offerta di cinema con la nascita di Premium Cinema e la ripartenza di Studio Universal. Nel novembre dello stesso anno Mediaset Premium lancia, per la prima volta in Italia, una prima bozza di library digitale di film e serie televisive chiamata Premium on Demand.

Nell’anno successivo sviluppa ancor di più la qualità della propria offerta in termini di film, sviluppando a maggio il canale Premium Cinema HD per la trasmissione dei migliori film in HD e ad ottobre la possibilità di vedere film in 3D tramite Premium on Demand.

Il 23 febbraio del 2011 debutta Premium Net Tv, un nuovo sistema di tv non-lineare che offre ai consumatori più di 1.000 diversi contenuti, anche in HD: cinema, serie tv, cartoni, documentari, calcio; oltre ai programmi delle reti Mediaset degli ultimi sette giorni, tutta l'offerta è visibile ovunque, anche su pc, con la stessa qualità della televisione. Premium Net Tv è un sistema network independent, completamente aperto, visibile con un decoder digitale terrestre abilitato e una connessione Adsl di qualsiasi operatore telefonico. La forza di questo servizio è stata nell’assenza di costi aggiuntivi. Dal 18 novembre dello stesso anno è disponibile per i telespettatori italiani Premium Play, il nuovo servizio di tv on demand che – per livello tecnologico, facilità d'uso, qualità e freschezza di contenuti – rappresenta un'innovazione senza precedenti, con 2.000 contenuti da gestire in prima persona (Mediaset, 2016).

L’ampliamento dell’offerta di canali

Dal 2011 sono ulteriormente aumentanti i canali offerti Da Mediaset Premium; infatti sono stati aggiunti due ulteriori canali di cinema – Comedy e Crime – e due canali sportivi – Eurosport ed Eurosport 2. Nel 2014 poi è stata accresciuta l’offerta in ambito di canali sportivi, con Premium Calcio2.

Il 13 novembre 2014, viene annunciata la notizia che il C.d.A. Mediaset ha deciso di cedere tutte le attività della TV a pagamento, ad una nuova società chiamata Mediaset Premium S.p.A., nata dall'unione tra il gruppo Mediaset e Telefónica, che come

annunciato nel mese di luglio 2014, ha acquistato l'11,11 % delle attività della pay TV, per 100 milioni di euro.

Ad oggi Mediaset Premium, come canali principali, conta 14 canali sportivi (dal canale 370 al 373 e dal 380 al 388 e 390), 16 canali di film e serie tv (dal canale 311 al 318 e dal 330 al 337) e 4 canali per bambini (dal canale 350 al 353).

Sviluppi recenti

Il 10 febbraio 2014 Mediaset Premium ha vinto la gara aperta a tutti gli operatori per l'assegnazione dei diritti esclusivi per l'Italia di tutti i match in diretta e gli highlights di Champions League per il triennio 2015-2016, 2016-2017, 2017-2018 (Sportmediaset, 2014). Questa aggiudicazione per Mediaset Premium è apparsa come un importante colpo dal punto di vista dell'appeal, ma non è stata altrettanto valida dal punto di vista economico-finanziario. Il costo per l'intero triennio è stato di 714 milioni di euro, un costo che difficilmente Mediaset riuscirà a recuperare (Trapani Lombardo, 2015). Per pareggiare l'investimento per la UEFA Champions League, Mediaset Premium dovrebbe aumentare i propri abbonati di più o meno mezzo milione l'anno, così da raggiungere il punto di break even. Proprio da un traguardo così difficile da raggiungere sono emerse le prime voci sulla possibile cessione di Mediaset Premium, in previsione della straordinaria difficoltà del Biscione di recuperare questa ingente somma di denaro e riportare i conti in ordine. Ci sono state certamente importanti suggestioni che hanno spinto verso l'acquisto dei diritti sportivi della Champions League: dall'acquisto di Premium da parte del colosso di Murdoch, all'acquisto da parte della società francese Vivendi SA, fino allo sbarco in Europa – in grande stile – da parte di Al Jazeera. In molti hanno pensato che questo acquisto così oneroso fosse giustificato dalla presenza di accordi nascosti per una partnership con nuovi soci. (Balestreri, 2014). Oltre a questi diritti Mediaset Premium si è anche assicurata i diritti del mondiale di Superbike sino al 2018, del campionato del mondo di rally 2016 e della Champions League di volley femminile.

Le voci riguardanti la cessione di Premium – ripetutesi con insistenza – sono terminate finalmente l'8 aprile dell'anno in corso, con il comunicato di Mediaset nel quale si sanciva l'alleanza con Vivendi SA per il passaggio di proprietà di Mediaset Premium

alla multinazionale francese. Un accordo che andrà finalizzato entro il 30 settembre del 2016 (Mediaset, 2016).

4.2.2 L'analisi interna

Il gruppo Mediaset S.p.A., di cui fa parte Mediaset Premium S.p.A. è una impresa italiana privata – fondata da Silvio Berlusconi tramite la scorporazione di Fininvest in Mediaset S.p.A. nel 1996 – attiva nell'ambito dei media e della comunicazione.

È specializzata principalmente nella produzione e nella distribuzione televisiva per la televisione in chiaro e per la televisione a pagamento (pay-tv e pay per view) su più piattaforme. Le attività di Mediaset si concentrano anche in produzione e distribuzione cinematografica, multimediale ed in raccolta pubblicitaria.

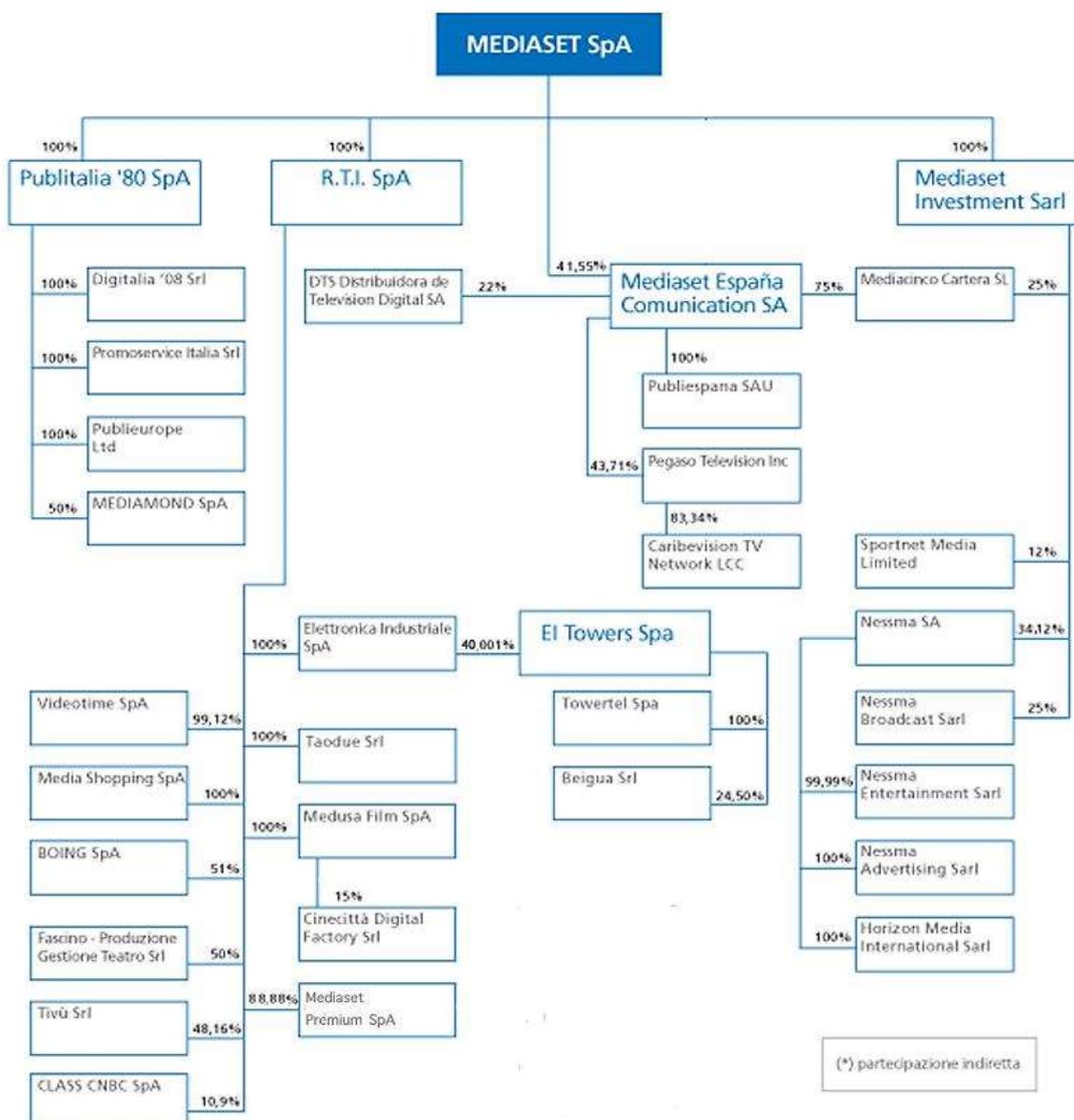


Figura 15 - Struttura e organigramma delle partecipazioni di Mediaset S.p.A. (Mediaset, 2016)

Il gruppo Mediaset – come rappresenta in maniera puntuale l'immagine precedente – detiene una serie di partecipazioni, non tutte al 100% , nei settori sopracitati. Tra questi si nota subito Mediaset España Comunicación SA, un gruppo di comunicazione spagnolo le cui attività si concentrano sulla produzione di contenuti televisivi.

Publitalia '80 S.p.A.

Nel settore della pubblicità Mediaset detiene il 100% di Publitalia '80, la concessionaria di pubblicità delle reti televisive free del Gruppo Mediaset. Occupa una posizione di forte e consolidata leadership nel mercato nazionale ed europeo e – grazie alla grande flessibilità e all'attenzione nel coniugare le strategie editoriali alle esigenze dell'impresa e della sua comunicazione – raggiunge una presenza capillare, con oltre 1.000 clienti attivi ogni anno (Publitalia '80 S.p.A., 2016).

Publitalia '80 detiene a sua volta il 100% di Digitalia '08 S.r.l., Promoservice Italia S.r.l., Publieurope I.t.d. e il 50% di Mediamond S.p.A. (Mediaset, 2016).

La prima rappresenta la concessionaria esclusiva per le reti pay tv del Gruppo Mediaset, lanciate con l'arrivo della tecnologia digitale. Si occupa, inoltre, della pubblicità su Mediavideo, ovvero il servizio di televideo di Mediaset (Digitalia '08 S.r.l., 2016).

Promoservice Italia S.r.l. è una società costituita da Publitalia '80 con lo scopo primario di gestire e controllare le operazioni di vendita pubblicitaria in cambio merce e di vendere sul mercato la merce ottenuta da tali operazioni (Promoservice Italia S.r.l., 2016).

Publieurope I.t.d. fornisce ai clienti stranieri prodotti e servizi pubblicitari attraverso le reti Mediaset, alcune testate editoriali ed un gran numero di emittenti televisivi in tutta Europa.

Mediamond S.p.A. invece è una concessionaria di pubblicità per conto di Mediaset – che ne detiene il 50% – e Mondadori per la vendita di pubblicità sulle properties digitali e stampa (Mediamond S.p.A., 2016).

R.T.I. S.p.A.

Reti Televisive Italiane S.p.A. è la società del gruppo Mediaset che concentra le sue attività nel settore dei Media, e in particolare nella televisione. Rappresenta la società licenziataria delle concessioni televisive del gruppo. Tale società detiene l'88,89% delle partecipazioni di Mediaset Premium S.p.A. – l'ulteriore 11,11% appartiene a Telefonica

– che come detto in precedenza – rappresenta la tv a pagamento offerta dal gruppo Mediaset, che è in procinto di passare sotto la gestione di Vivendi SA. Mediaset Premium è il servizio di pay tv trasmesso sul digitale terrestre, un servizio complementare all’offerta fta. Mediaset Premium si compone di due principali pacchetti: calcio e cinema. Questi vengono commercializzati in bundling²⁸ ai canali serie e documentari e possono essere ulteriormente arricchiti con le opzioni bambini e decoder a noleggio. Ai servizi lineari si aggiunge Premium Play, il servizio OTT incluso nell’abbonamento Mediaset Premium. Premium Play contiene una library di oltre 3 mila contenuti cinema, calcio, serie, documentari, bambini oltre al catch up delle reti free. Premium Play è fruibile su decoder e televisori connessi, consolle, tablet e personal computer e smartphone (Mediaset, 2016).

Tra le altre R.T.I. S.p.A. detiene le partecipazioni al 100% di alcune società nell’ambito televisivo, tra cui:

- Elettronica industriale S.p.A., società incaricata della realizzazione, manutenzione e gestione delle reti di comunicazione con le quali sono diffusi i servizi televisivi del gruppo (Mediaset, 2016). Ha una partecipazione al 40% di Ei Tower S.p.A., la proprietaria dell’infrastruttura di rete necessaria alla trasmissione del segnale del gruppo Mediaset, di cui è parte, tramite 1700 torri e che rappresenta oggi il principale operatore nazionale nel settore delle infrastrutture delle reti di comunicazione elettronica (Ei Tower, 2016) (Mediaset, 2016).
- Taodue S.r.l., società di produzione televisiva e cinematografica italiana, specializzata e leader nel settore italiano della fiction televisiva (Taodue, 2016) (Mediaset, 2016).
- Medusa Film S.p.A., società di produzione e di distribuzione cinematografica, di gestione di sale cinematografiche e di produzione e gestione di contenuti – home entertainment – come film, documentari e cartoni animati (Medusa Film, 2016) (Mediaset, 2016).

²⁸ Bundling: è il processo di vendere insieme due o più beni distinti.

- Mediashopping S.p.A., società che si occupa della commercializzazione di prodotti. Introducendo il modello di vendita multicanale è divenuto il primo marchio italiano che sviluppa il Direct Response TV.

E ha meno del 100% di altre società, tra cui:

- Videotime S.p.A., società controllata al 99,12% che idea, progetta e realizza i programmi televisivi autoprodotti e il mantenimento tecnologico degli studi Mediaset.
- Boing S.p.A., società controllata al 51% nata da una joint venture tra Mediaset ed una controllata di Time Warner, specializzata in programmi per bambini e cartoni animati.
- Fascino - Produzione Gestione Teatro S.p.A., società partecipata al 50% di produzione televisiva italiana.
- Tivù S.r.l., società partecipata al 48,16% - e partecipata anche dalla RAI – per la promozione dell'offerta televisiva digitale terrestre gratuita in Italia e per il lancio della prima piattaforma satellitare gratuita italiana, Tivùsat (Tivù, 2016).
- Class CNBC S.p.A., società partecipata al 10,9%.

Mediaset España Comunicación SA

Mediaset S.p.A. detiene una partecipazione del 41,5% nel gruppo di comunicazione spagnola Mediaset España Comunicación SA, fondato nel marzo del 1989, precedentemente conosciuto con il nome Grupo Gestevisión Telecinco. È il gruppo privato leader della televisione spagnola in termini di ascolti e raccolta pubblicitaria e nel settore uno dei gruppi più redditizi d'Europa. È, inoltre, quotato nelle borse di Madrid, Barcellona, Bilbao e Valencia (Mediaset, 2016).

Le sue attività si concentrano essenzialmente nella produzione e nella distribuzione di contenuti televisivi. Attualmente gestisce undici canali televisivi in DTT, nove normali più due canali disponibili in HD.

Il gruppo gestisce alcune società tra cui Publiespana SAU, controllata al 100%, Atlas, controllata al 100%, SALTA, controllata al 100%, Telecinco Cinema, controllata al 100%, Endemol, partecipata al 75%, Pegaso television Inc., partecipata al 43,7% e molte altre società che rendono il gruppo spagnolo particolarmente attivo nel settore

delle notizie, delle pubblicità, della produzione e distribuzione di contenuti audiovisivi come programmi televisivi e di film.

Mediaset Investment Sarl

Si occupa essenzialmente delle ulteriori attività in campo internazionale del gruppo Mediaset. Mediaset detiene il 100% di Mediaset Investment Sarl, la quale ha il compito di gestire le attività internazionali del gruppo Mediaset e ha sede a Lussemburgo. La società opera come filiale di Mediaset S.p.A..

Mediaset Investment Sarl detiene il 25% delle partecipazioni di Mediacinco Cartera SI – il restante 75% è controllato da Mediaset España Comunicación SA, il 12% di Sportnet Media Limited, il 34,12% di Nessma SA, società che detiene Nessma (canale generalista privato tunisino) e il 25% di Nessma Broadcast Sarl.

Queste partecipazioni stanno a dimostrare come anche il gruppo Mediaset ha come obiettivo l'ampliamento dei propri confini, cercando di entrare sempre di più in mercati anche lontani da quello italiano ed europeo . Per esempio , con Sportnet Media Limited, in Cina, dove partecipa ad attività di raccolta pubblicitaria, di acquisto diritti e di produzione di programmi televisivi; con Nessma Sa e Nessma Broadcast Sarl in Nord Africa, con lo sfruttamento di Nessma TV, caratterizzata da un palinsesto internazionale; tramite Mediacinco Cartera SI e Mediaset España Comunicación SA possiede una quota rilevante (83,34%) di Caribevision TV Network LCC, rete televisiva che trasmette a New York, Miami e Porto Rico rivolta ad un pubblico ispanofono (Mediaset, 2016).

4.2.3 S.W.O.T. Analysis

Svolgendo l'analisi interna al gruppo Mediaset, ed incentrando la propria attenzione in particolare su Mediaset Premium, è possibile definire i punti di forza, di debolezza le opportunità e le minacce della piattaforma televisiva commerciale italiana del gruppo di Berlusconi.

Strenghts

Il punto di forza principale del gruppo del Biscione sta sicuramente nel mantenimento di bassi prezzi. Dando per scontato che Mediaset Premium – così come le altre pay tv italiane e non – è solita utilizzare promozioni spot per l'acquisto dei pacchetti, si deve

tener conto che il prezzo di un pacchetto completo Mediaset Premium è di 30 euro mensili, più 69 euro all'attivazione. Questa cifra – che al momento è valida solo per i primi sei mesi di abbonamento – comprende il pacchetto Sport e Calcio, Cinema, Serie e Doc, Bambini, più la possibilità di usufruire dei servizi in HD, On Demand (tramite l'utilizzo dei Premium Play), di Infinity²⁹, e della Smart Cam. Tale prezzo è molto basso, soprattutto se confrontato con un'offerta simile del principale competitor (SKY), che per il pacchetto Sport, Calcio, Cinema Box Sets (Serie TV) e i servizi in HD, On Demand richiede un prezzo pari di 73,90 euro al mese, più un costo iniziale di 99 euro per l'installazione della parabola e del decoder con mysky. Ed anzi in caso di opzione per un'offerta completa – con il 3D e la possibilità del multi-vision – si arriverebbe a pagare addirittura 103,90 euro al mese.

Un altro punto di forza di Mediaset Premium è sicuramente derivato dall'acquisto dei diritti esclusivi per l'evento più importante del più seguito sport italiano: la UEFA Champions League. Per tutti gli amanti dello sport in Italia – e soprattutto per gli amanti del calcio – Mediaset Premium ha guadagnato punti in termini di attrattività, in quanto esclusivista per la UEFA Champions League per il triennio 2015-2018, cosa che ha suscitato anche l'invidia di tutti gli appassionati privi dell'abbonamento in quanto – almeno per questo primo anno – non ha mai mostrato le partite delle squadre italiana sulla televisione gratuita.

Il servizio Premium Play rappresenta uno strengths di Mediaset Premium, grazie alla grande quantità e varietà di contenuti on demand che offre agli abbonati. L'offerta consta di film, serie tv, documentari e altri programmi televisivi ordinari e speciali: tale offerta è aumentata soprattutto per la presenza di numerosi film della library di Infinity. Anche la maggiore conoscenza del mercato nazionale è classificabile come un punto di forza del gruppo del Biscione. Rispetto al principale competitor, infatti, ha sicuramente una competenza più approfondita del mercato televisivo italiano e in particolare della pay tv.

Un ulteriore elemento di forza per Mediaset Premium, ma più in generale valido per tutto il gruppo di Berlusconi, è il marchio forte, che deve la sua visibilità all'eredità che

²⁹ Infinity TV: Servizio di S-VOD edito da R.T.I. S.p.A..

riceve dal segnale analogico. Infatti il brand è sinonimo di notorietà, di efficienza, di qualità nei servizi e di ottime performance.

Anche la figura di Silvio Berlusconi come imprenditore, della sua famiglia e dell'intero gruppo imprenditoriale hanno rappresentato un punto di forza per il marchio, che da sempre è accompagnato all'immagine dell'ex Cavaliere.

È inoltre classificabile come punto di forza lo stretto legame che si è venuto a creare – e poi consolidato negli anni – tra il brand e i consumatori, che rende più difficile, anche dal punto di vista emotivo, l'abbandono di Mediaset Premium.

Weaknesses

Tra i punti di debolezza del servizio pay del gruppo Mediaset sicuramente si annovera una programmazione comunque più limitata rispetto a quella del principale competitor. Ad esempio, gli eventi sportivi trasmessi, rispetto a SKY, sono decisamente meno numerosi: con l'eccezione della Champions League, Mediaset Premium si deve inchinare all'offerta sportiva e calcistica di SKY che prevede: la Serie A completa, la Serie B completa ed in esclusiva, la Premier League, la Bundesliga, la Liga, l'Europa League, il Motomondiale, la Formula1 e molto altro. La stessa cosa vale per i film e le serie Tv, le quali sono molte meno copiose su Mediaset Premium che su SKY. Il palinsesto offerto non è certamente la punta di diamante del gruppo di Berlusconi.

Un altro punto di debolezza di Mediaset Premium è dato sicuramente dalla qualità delle risorse umane presenti all'interno dell'impresa. Dai giornalisti ai presentatori, passando per cronisti e telecronisti, gli uomini di Mediaset Premium non rappresentano l'eccellenza della pay tv italiana. Un esempio è dato dalle partite di calcio trasmesse, dove inquadrature, riprese e tele-commentatori – tranne qualche eccezione – non sono sicuramente all'altezza del valore del brand che viene rivendicato.

Ma sono soprattutto i conti di Mediaset Premium a rappresentare un punto di debolezza, nonostante l'aumento del fatturato dell'11% nell'ultimo anno e l'incremento di 20 milioni di ricavi, Infatti sono aumentati nettamente sia i costi operativi, sia gli ammortamenti e – di conseguenza – la situazione di Premium è tutt'altro che florida (Tundo, 2016). La sola Mediaset Premium ha chiuso il 2015 con 83,8 milioni di rosso (Redazione Calcio e Finanza, 2016)!

È fonte di debolezza – soprattutto se visto in confronto con SKY – la mancanza di un gruppo internazionale importante alle spalle di Mediaset Premium. Infatti nonostante la

notorietà, la grandezza e l'importanza in Italia del gruppo Mediaset, questo non ha certamente la stessa rinomanza internazionale di 21st Century Fox.

Ed ancora risulta come elemento di debolezza il fatto che Mediaset è sempre stato considerato, sin dal momento della sua creazione, il secondo player del mercato della pay tv, con gli svantaggi caratteristici di chi non rappresenta il first mover³⁰ di un determinato mercato. Infine negli ultimi anni si è aggiunto un ulteriore punto di debolezza, con l'accumularsi degli scandali legati/attribuiti al fondatore dell'intero gruppo Mediaset, Silvio Berlusconi. Questi scandali hanno pesato sull'immagine in Italia e all'estero di Mediaset Premium e gli effetti di questo degrado di immagine e considerazione sono stati amplificati, per esempio, dalla condanna dell'ex Presidente del Consiglio dei Ministri a 4 anni per il "Processo Mediaset". Conseguenze analoghe e collegate sono venute dalle varie condanne dell'Antitrust, con ricadute significative ancora una volta dal punto di vista della reputazione e anche dal punto di vista economico. Basti pensare che solo con la condanna del 20 aprile 2016 si dovranno pagare 51 milioni di euro, per la violazione di una norma Europea in termini di diritti televisivi.

Opportunities

L'esclusività dei diritti per la UEFA Champions League per altri due anni è certamente anche in cima alla lista delle opportunità da sfruttare. Infatti Mediaset – e da ottobre Vivendi – potranno sfruttare tale esclusività come trampolino di lancio e per consolidare la propria posizione e partire alla rincorsa di SKY, prima sul mercato italiano e poi su quello europeo.

Anche il fatto di non avere bisogno del decoder e della parabola (in quanto con le nuove apparecchiature televisive basta un adattatore per la Smart Cam, dato in dotazione con l'abbonamento) rappresenta un vantaggio per il consumatore e può essere sfruttato a proprio favore dalla società fondata da Silvio Berlusconi.

Un'ulteriore opportunità sta nel continua a sfruttare, tramite le partecipazioni di Mediaset S.p.A., i mercati esteri – soprattutto quelli extra-europei – per una maggiore espansione al di là dei confini continentali.

³⁰ First mover: è colui che fa la prima mossa e di conseguenza gode dei vantaggi di essere il precursore in un determinato settore.

Ma probabilmente le maggiori opportunità per Mediaset Premium verranno proprio dal prossimo passaggio sotto la gestione Vivendi. L'accordo con una delle più grandi compagnie mondiali sarà sicuramente d'aiuto per la crescita, non solo in termini dimensionali – di abbonati e di fatturato – ma anche in termini qualitativi, riguardanti il servizio, con la possibilità di sfruttare così le plausibili sinergie che si verranno a creare con la gestione di Premium e di Canal+ da parte di Vivendi. Tale crescita porterà alla creazione di un grande player europeo capace – sperano soprattutto in Francia – di tenere testa a SKY Europe ed a Netflix, supportato anche da un quantitativo di risorse finanziarie ancora più elevato di quanto assicurava il gruppo Mediaset.

Threats

La prima fonte di minaccia è sicuramente la concorrenza con cui si trova a competere. Come detto nel capitolo precedente, per Mediaset Premium, ma anche per le altre pay tv, parlando di concorrenza non si fa riferimento esclusivo agli altri operatori come ad esempio SKY, ma anche a tutte quelle altre fonti di contenuti audiovisivi che si possono sostituire a quello che è il ruolo di Mediaset Premium. Ovviamente la concorrenza che più spaventa è quella del colosso di Rupert Murdoch che tramite le ingenti risorse finanziarie, le proprie conoscenze, le proprie competenze ed il proprio know-how risulta leader indiscusso della pay tv in Europa – a maggior ragione ora che ha creato SKY Europe – ed anche uno dei più grandi player in tutto il mondo, tramite 21st century Fox. Ma anche il ruolo crescente degli OTT, come Netflix, degli IPTV, come TimVision, della televisione fta, soprattutto con la digitalizzazione, dello streaming gratuito concesso da determinati siti web, ha un peso importante e va a influenzare le decisioni del management, in quanto sono divenuti tutti competitor diretti o indiretti di Mediaset Premium.

In particolare risultano essere una minaccia per la pay tv del gruppo del Biscione gli OTT ed ancora di più Netflix. Ad eccezioni degli eventi sportivi – che per modello di business non interessano a Netflix – l'S-VOD statunitense è più che un prodotto sostitutivo della pay tv, in quanto costituisce un'alternativa radicale all'abbonamento canonico, ma anche un'alternativa ai canali premium di film e serie tv; a dimostrazione della serietà di questo rischio c'è la dimostrazione delle sempre le più frequenti disdette ai pacchetti Cinema e Doc&Serie, ai quali segue un abbonamento a Netflix, più

conveniente in termini di qualità e ampiezza del servizio, ma soprattutto in termini di risparmio economico.

Un'altra seria minaccia si può riconoscere nella progressiva crescita della regolamentazione Antitrust che potrà inficiare, come ha già fatto recentemente, sia la suddivisioni dei diritti sportivi, sia la cessione stessa di Mediaset Premium a Vivendi.

Anche il fatto che la governance della società, con il passaggio di gestione a Vivendi, di fatto si allontani dal mercato di riferimento (italiano), potrà costituire un problema, in quanto si perderanno i vantaggi riguardanti la maggiore conoscenza del mercato nazionale.



Figura 16 - S.W.O.T. Analysis Mediaset Premium S.p.A. (elaborazione propria)

4.3 La cessione di Mediaset Premium

Il 10 Febbraio del 2014 è cambiato radicalmente il destino di Mediaset Premium, nel momento in cui la pay tv del gruppo Mediaset ha ottenuto i diritti per la UEFA

Champions League per il triennio che va dal 2015-2016 al 2017-2018. Già precedentemente a questo accordo c'erano voci riguardanti la volontà di Mediaset di vendere la società Mediaset Premium S.p.A., in quanto i risultati economici finanziari non erano certo ottimali. Con l'acquisto così oneroso, 714 milioni suddivisi per i 3 anni di diritti UEFA, sia gli addetti ai lavori, sia le persone comuni interessate all'argomento avevano ipotizzato che in breve sarebbe cambiato il panorama europeo della pay tv, prevedendo una possibile cessione di Mediaset Premium.

Nel luglio del 2014 è avvenuto uno dei primi incontri tra Vincent Bolloré, presidente e azionista di maggioranza di Vivendi SA e Pier Silvio Berlusconi, vicepresidente esecutivo e amministratore delegato del gruppo Mediaset, per un confronto sulla situazione delle televisioni e delle telecomunicazioni. In questo "pour parler" si è toccato anche il discorso Mediaset Premium, per la quale la famiglia Berlusconi era evidentemente alla ricerca di nuovi soci, oltre a Telefonica. Per molto tempo si era parlato di Al Jazeera, che per entrare nel mercato europeo ha coltivato l'intenzione, molto seria, di farlo acquisendo la maggioranza di Mediaset Premium (Mollica, 2014). Proprio da questo primo incontro e dall'idea di fondo di cedere in tutto, o in parte Mediaset Premium, sono cominciate le prime voci riguardanti la possibile collaborazione tra Mediaset e Vivendi (Corriere Comunicazioni, 2014). Nel settembre dello stesso anno sono le voci riguardanti una collaborazione tra Mediaset e Vivendi sono diventate più consistenti e ripetute, grazie anche al riavvicinamento di Telecom Italia – che era vicina a stringere un accordo con Bolloré e la sua Vivendi – con Mediaset (Capozzi, 2014).

Nel marzo del 2015 però, in contrasto con le voci ed i retroscena indicanti uno scenario Mediaset Premium-Vivendi, si è diffusa anche la notizia di una possibile fusione della pay tv del gruppo di Berlusconi con l'impresa di Murdoch, o meglio di un inglobamento dell'impresa italiana da parte della multinazionale statunitense. La notizia era verosimile, in una situazione generale in cui sono sempre più frequenti le fusioni/acquisizioni nel settore delle comunicazioni, telecomunicazioni e dei contenuti e perché Mediaset Premium era chiaramente alla ricerca di nuovi partner. Nel settore è in corso una grande trasformazione, in tutto il mondo: dalla corsa ai contenuti e ai diritti alle grandi manovre per tenere insieme gli stessi produttori di contenuti e i fornitori di

piattaforme tecnologiche per la distribuzione. In Italia, lo spazio a disposizione per crescere era ormai limitato ed era questa la ragione fondamentale del pressing per un accordo nella televisione a pagamento tra gli avversari di sempre SKY e Mediaset Premium (Pica, 2015). Sono seguite le consuete smentite di rito, ma il colosso statunitense ha realmente ragionato sull'ipotesi di acquisire una partecipazione di maggioranza relativa della controllata di Mediaset S.p.A. o dell'intera società Mediaset Premium, per una cifra vicina ai 600 milioni di euro (Natale, 2015).

La situazione nel settore della pay tv europea si è surriscaldata ancora di più quando Reuters ha lanciato lo scoop riguardante la possibilità che fosse invece Vivendi ad acquisire il gruppo Europeo di SKY, per creare un unico grande polo delle televisioni europee a pagamento, fondendole con Canal+ (Reuters Italia, 2015). Nonostante le smentite di facciata, in realtà anche l'interesse della multinazionale francese nei confronti di SKY era realistico: la grande liquidità a disposizione di Vivendi e lo spostamento della stessa azienda verso il settore delle tlc rappresentano la controprova di questo interesse (Festa, 2015). Arnaud De Puyfontaine, CEO di Vivendi ha smentito subito l'interesse per SKY e per l'inglese ITV definendole "troppo care", ma ha confermato l'interesse della società francese a diventare una società "completamente dedicata ai media e ai contenuti", anche attraverso "acquisizioni di trasformazione". Da queste dichiarazioni il titolo Mediaset è scattato in alto Borsa, facendo registrare una grande crescita e raggiungendo un picco storico per gli ultimi 4 anni: il mercato scommetteva su Mediaset e sulla bontà di questa ipotetica acquisizione. Il mercato delle pay tv europee era in continua fibrillazione, e da un momento all'altro sarebbe potuto cambiare totalmente lo scenario (Repubblica, 2015). Analisti di Mediobanca hanno confermato come l'ipotesi di una merger tra Vivendi e Mediaset Premium avrebbe potuto rappresentare una soluzione ottimale per entrambe le società, ma la situazione, dopo mesi e mesi di trattativa, era ancora in stand-by (Camera, 2015).

Per tutto il mese di Aprile del 2015 si sono succedute voci riguardanti un nuovo riavvicinamento tra Mediaset e Vivendi, che hanno portato il titolo del Biscione a guadagnare costantemente in Borsa, fino a raggiungere picchi del +8% in un solo giorno (il 26 Aprile dello scorso anno). Anche grazie all'amicizia tra Berlusconi e Bolloré, è diventata sempre più insistente l'idea della società francese di entrare nella società

Mediaset Premium S.p.A. (di cui l'11% appartiene a Telefonica), con una partecipazione di maggioranza; questa idea appariva verosimile anche perché dal gruppo italiano non si disdegnava l'idea di alleggerire i conti – soprattutto dopo l'imponente esborso per i diritti della UEFA Champions League, molto critico per Mediaset, ma tutt'altro che problematico per le dimensioni e la forza del colosso francese (Repubblica, 2015).

Dopo questo periodo di continue voci, notizie, smentite è intervenuto Pier Silvio Berlusconi a smorzare gli entusiasmi. L'amministratore delegato, nonché vicepresidente esecutivo, ha affermato che per Mediaset era il momento di passare all'attacco, nel settore della televisione a pagamento, sfruttando la ricerca di maggiore qualità dei contenuti, nuove tecnologie di fruizione e il rafforzamento dell'OTT. L'AD si è anche soffermato su quelli che sui rapporti con i principali competitor: riguardo SKY ha confermato i buoni rapporti con Murdoch, ma ha negato l'ipotesi di un futuro comune SKY-Mediaset Premium; riguardo Vivendi ha sottolineato gli ottimi rapporti con la multinazionale francese e con il suo maggiore azionista Bolloré, confermando i numerosi incontri con quest'ultimo, ma affermando che gli incontri non avevano avuto come oggetto di discussione la pay tv italiana, ma l'intero settore dei contenuti, sia free che a pagamento, e sottolineando la mancanza di qualsiasi volontà di vendita di Mediaset Premium; riguardo l'entrata di Netflix in Italia, l'ha considerata tra i competitor diretti – soprattutto di Infinity – sottolineando però come Infinity fosse un passo avanti, rispetto a Netflix (Panorama, Redazione Economia, 2015).

La smentita delle notizie della primavera del 2015 sono arrivate anche dall'altra parte, dove Arnaud de Puyfontaine, l'AD di Vivendi, pur sottolineando i buoni rapporti con la controparte Mediaset, ha negato la possibilità di una merger con la società del Biscione che si occupa di pay tv, definendo questo tipo di operazione “non in agenda”; tuttavia allo stesso tempo l'AD ha sottolineato la volontà di cogliere tutte le opportunità del mercato e di sfruttare l'ampia liquidità (Repubblica, 2015).

Lo scorso anno si è poi chiuso con seri problemi per la multinazionale francese e per Vincent Bolloré; nonostante l'ottima reputazione complessiva si è percepito un certo malcontento sulle strategie implementate e sulla gestione di Telecom, Canal+ e delle restanti attività operative di Vivendi e l'anno si è chiuso con ancora tutte le ipotesi sul

triangolo SKY-Vivendi-Premium ancora in ballo e con la possibilità di coinvolgere anche le società Telecom e Orange (Redazione Calcio e Finanza, 2015). Il 2016 invece si è aperto con la conferma dei problemi di Mediaset e in particolare di Premium, sia dal punto di vista del fatturato, sia dal punto di vista degli ascolti; ma nonostante tutto il gruppo del Biscione non ha mollato la sfida ed era ancora alla ricerca di partner per continuare la competizione a SKY nel settore della pay tv (Redazione Calcio e Finanza, 2016).

Lo scorso febbraio il gruppo francese ha ripreso in mano le attività riguardanti nuove fusioni ed acquisizioni. Difatti ha acquisito ulteriore partecipazione di Telecom Italia, raggiungendo il 22,8%, e ha riaperto i colloqui informali con Premium. Pier Silvio Berlusconi ha negato “fatti nuovi” con Vivendi, limitandosi a confermare i continui contatti. In realtà pare che la prima offerta della multinazionale francese sia stata valutata troppo bassa, così come era stato fatto recentemente per un’offerta da un miliardo di euro portata da Murdoch. Nonostante ciò gli ottimi rapporti tra Bolloré e la famiglia Berlusconi non si sono guastati, in quanto entrambi in realtà confidavano ancora nella creazione della prima forza in termini di media company in Europa, capace di giocare le proprie carte anche su scala globale (Pica & Polizzi, 2016). Altre fonti hanno riportato di questa offerta, non sufficiente per l’acquisizione di Premium, soffermandosi sull’ipotesi che Bolloré in questo modo avrebbe potuto rappresentare un primo punto di contatto tra Mediaset e Telecom Italia (di cui Vivendi era primo azionista). Anche azioni della capogruppo francese avrebbero potuto far parte dell’offerta rivolta a Mediaset, che così avrebbe acquisito un posto di spicco anche all’interno della multinazionale francese (Pica, 2016).

Nel marzo scorso le trattative sono entrate nel vivo. Ad inizio mese si è tenuto un ulteriore incontro a Parigi tra i maggiori esponenti dell’azionariato di Mediaset e il gruppo di Vincent Bolloré. L’oggetto principale della riunione era la possibilità di stringere un’alleanza strategica a tutto campo tra i due gruppi, capace di portare alla condivisione di progetti industriali. Vi è stata una forte evoluzione nella trattativa in quanto il discorso non si limitava più alla sola Mediaset Premium, ma avrebbe riguardato una ben più ampia collaborazione tra i due colossi europei. Nell’incontro, dopo una attenta valutazione del business globale – oramai in mano ai colossi americani

– si è discusso di un'alleanza strategica che potesse condurre ad una partecipazione reciproca, senza giungere ad una vera e propria acquisizione, in quanto nessuno dei due soggetti sembrava avere l'intenzione di essere la parte venditrice. L'obiettivo di Vivendi è stato sempre più chiaro, diventare leader delle media company nel Sud-Europa – ed insieme a SKY Europe leader nel settore europeo – utilizzando Mediaset non solo per avere l'accesso al mercato italiano, ma anche per penetrare in quello spagnolo, dove avrebbe avuto Telefonica come alleato (Spini, La Stampa, 2016). Pare che per il repentino sviluppo delle trattative tra la multinazionale francese e il gruppo del Biscione sia stato centrale il ruolo di Fedele Confalonieri e di Tarak Ben Ammar. (Corriere Comunicazioni, 2016)

Ad inizio marzo le voci sono diventate sempre più forti e si sono ipotizzate cifre, prezzi, azioni diverse, a dimostrazione che davvero l'accordo tra Vivendi e Premium poteva essere realmente vicino. Reuters ha riportato della ipotesi di pagare il 50% in contanti e il restante 50% con azioni della multinazionale francese (Navach, 2016). Il prezzo sarebbe stato riconducibile a quanto pagato precedentemente da Telefonica: se l'impresa iberica aveva spesa circa 100 milioni di euro per l'11%, il valore complessivo della società italiana si doveva aggirare attorno al miliardo di euro (Redazione ANSA, 2016). In questo scenario, dove l'accordo oramai sembrava ad un passo, i nodi principali da sciogliere riguardavano la formula con cui creare l'accordo, il prezzo e le modalità di pagamento; invece per tutto quello che riguardava le motivazioni, le intenzioni e gli obiettivi vi era ormai perfetta sintonia tra la società italiana e quella francese (Zanini, 2016). Data la continua fuga di notizie in corso Silvio Berlusconi ha provato a smorzare i toni, sostenendo che l'interesse di Vivendi fosse rivolto solo ai contenuti e non a Mediaset (Redazione Reuters, 2016). A conferma di quanto detto da Berlusconi sono arrivate le parole del CFO del gruppo del Biscione, il quale ha ribadito la volontà di non vendere Mediaset Premium. Questi annunci e le continue problematiche riguardanti i ricavi e i conti di Premium hanno portato a pessimi risultati in Borsa, con il titolo che ha perso il 3% (Repubblica, 2016).

Nella fine del mese di marzo, dopo qualche giorno di assoluto silenzio, la situazione ha avuto una netta accelerazione, anche grazie alla nomina di Cattaneo nei vertici di Telecom Italia. Secondo analisi ed esperti la situazione era ad un passo dalla sua

conclusione: nel giro di dieci, massimo quindici giorni l'accordo di natura editoriale e industriale sarebbe stato ratificato (Montanari, 2016). Ma le notizie dalla Francia hanno anticipato tutti, con la previsione in tempi brevissimi di uno scambio di partecipazioni tra Mediaset e Vivendi, oltre all'accordo per Mediaset Premium (Reuters, 2016).

Poi anche in Italia, nei primi giorni di aprile, hanno iniziato a diffondersi conferme circa le indiscrezioni dalla Francia: nel giro di una settimana si sarebbe concluso l'accordo, con lo scambio di azioni tra le due società e la vendita di Mediaset Premium. Si è parlato di uno scambio del 3,5% delle azioni: quelle di Mediaset del valore di circa 150 milioni di euro, mentre quelle di Vivendi di 870 milioni di euro; la differenza poteva essere colmata proprio tramite la cessione di Mediaset Premium alla multinazionale francese. Non era ancora ben chiaro se Vivendi avrebbe acquistato tutto l'89% appartenente a Mediaset, oppure una partecipazione di circa il 50% (Gerosa, 2016). Questo accordo non avrebbe eliminato la società di Cologno Monzese dalla pay tv, in quanto gli otto canali tematici – tra cui Mia, Steel e Joy – sarebbero rimasti di proprietà di Mediaset ed “ospitati” da Premium (Filippetti, Il Sole 24 ore, 2016). Nelle ore successive sono arrivate ulteriori conferme nella direzione della rapidissima chiusura dell'accordo, che avrebbe compreso l'89% di premium, e la possibilità in tempi brevi di acquisire l'11% da Telefonica. Conti alla mano, la famiglia Berlusconi ha valutato Mediaset Premium poco meno dei 900 milioni di euro, di cui si parlava da più di un anno, ma in compenso pare che abbia ottenuto l'inserimento di Pier Silvio Berlusconi all'interno del CdA di Vivendi (Rancati, 2016).

L'8 aprile 2016 ha rappresentato una data storica non solo per Mediaset e Vivendi SA, ma anche per l'intero settore delle tlc: Mediaset, tramite un comunicato ufficiale (che segue) ha confermato l'alleanza con Vivendi, per lo sviluppo di nuovi progetti industriali su scala internazionale ed ha annunciato l'uscita formale dalla pay tv (mentre in realtà avrebbe continuato a controllare i canali riguardanti film e serie tv).

“Mediaset e Vivendi hanno sottoscritto oggi un'intesa che formalizza un'alleanza strategica tra i due Gruppi europei. L'accordo è mirato all'unione delle rispettive leadership nazionali per cogliere ogni opportunità di sviluppo nel nuovo scenario globale del settore media.

In primo luogo, la partnership tra i due Gruppi europei si radica in uno scambio paritetico di partecipazioni tra le capogruppo del 3,5% a prova della piena condivisione d'analisi del nuovo contesto competitivo internazionale: uno scenario in veloce evoluzione con l'affermazione di contenuti video sempre più globali, l'impatto degli OTT statunitensi e gli assetti sempre più transnazionali dei player di pay tv. (...). Di seguito, gli elementi economico-finanziari dell'intesa:

- la cessione, da Mediaset a Vivendi, di un ammontare di azioni proprie Mediaset già esistenti pari al 3,50% del capitale sociale di Mediaset, a fronte della cessione da Vivendi a Mediaset di un ammontare di azioni proprie già esistenti o di nuova emissione pari allo 0,54% del capitale sociale di Vivendi; e contemporaneamente
- la cessione, da RTI a Vivendi, del 100% del capitale sociale di Mediaset Premium a fronte della cessione da Vivendi a RTI di un ammontare di azioni proprie già esistenti o di nuova emissione pari al 2,96% del capitale sociale di Vivendi.

Al completamento delle operazioni sopra descritte:

- Mediaset e RTI risulteranno titolari, complessivamente, del 3,5% del capitale sociale di Vivendi;
- Vivendi risulterà titolare del 100% di Mediaset Premium e del 3,5% del capitale sociale di Mediaset.

Alla data odierna Mediaset, per tramite di RTI, possiede l'88,889% del capitale sociale di Mediaset Premium, mentre il restante 11,111% è posseduto da Telefonica. Conseguentemente la cessione della quota posseduta da Telefonica avverrà nel rispetto dei diritti previsti dallo statuto sociale di Mediaset Premium.

Sono altresì contemplate in linea con la prassi di mercato (i) clausole di conguaglio e/o aggiustamento del numero di azioni Vivendi e Mediaset oggetto dello scambio qualora, nel periodo tra la data della firma dell'Accordo e la data del Closing prevista entro il 30 settembre 2016, abbiano luogo operazioni straordinarie, (ii) clausole di risoluzione e/od obblighi di indennizzo in caso di non veridicità di dichiarazioni e garanzie contenute nell'Accordo. L'Accordo è infine sospensivamente condizionato all'ottenimento delle prescritte autorizzazioni delle autorità di settore.

Inoltre, alla data del Closing:

- Vivendi, Mediaset e RTI sottoscriveranno un accordo di lock up di tre anni sulle azioni Mediaset e Vivendi che saranno oggetto di scambio ai sensi dell'Accordo;
- Vivendi e Fininvest sottoscriveranno un patto parasociale di stabilità che regolerà gli acquisti di azioni Mediaset da parte di Vivendi e di Fininvest. Gli eventuali interventi dovranno avvenire nel rispetto delle disposizioni vigenti e senza che da tali acquisti possa derivare alcun obbligo di offerta pubblica di acquisto. In particolare, nel primo anno dalla data del Closing Vivendi non potrà effettuare, direttamente o indirettamente, alcun acquisto di azioni Mediaset. Nel secondo e terzo anno dalla data del Closing Vivendi non potrà effettuare, direttamente o indirettamente, acquisti di azioni Mediaset che la portino a possedere una partecipazione complessiva superiore al 5% del capitale sociale di Mediaset. Fermi restando i suddetti limiti in capo a Vivendi, Fininvest sarà libera di effettuare, direttamente o indirettamente, acquisti di azioni Mediaset nei limiti previsti dalle norme applicabili in materia di opa obbligatoria” (Mediaset, 2016).”³¹

E' stato inoltre definito un periodo di tre mesi in cui i francesi svolgeranno la «due diligence» su Premium, valutandone insomma a fondo lo stato di salute per definire al meglio i valori. Finito questo avverrà la chiusura finale dell'affare che legherà i destini dei due gruppi (Spini, La Stampa, 2016).

Nel giorno del comunicato il titolo di Mediaset ha risposto benissimo: ha avuto un'impennata del 5,36%.

4.4 Scenari futuri: l'analisi delle prospettive strategiche

L'accordo stipulato tra Mediaset e Vivendi dovrebbe essere finalizzato entro il 30 settembre. Tale accordo, in poche parole comporterà: uno scambio di azioni che porterà ogni gruppo a detenere il 3,5% dell'altro gruppo, lo sviluppo di una partnership per la produzione e distribuzione dei contenuti audiovisivi, la creazione di una piattaforma OTT con Infinity in Italia e con Watchever in Francia, per frenare Netflix e

³¹ Comunicato stampa Mediaset (Mediaset, 2016).

l'impossibilità per Vivendi di acquisire ulteriori azioni di Mediaset in un anno, e di superare il 5% nell'arco di due anni.

Per quanto riguarda lo scambio azionario tra Vivendi e Mediaset, calcolando che il gruppo italiano capitalizza 4 miliardi, mentre il gruppo francese 25 miliardi, il 3,5 di Vivendi vale 874,65 milioni di euro, mentre il 3,5% di Mediaset solo 137,2. Proprio qui entra in gioco Mediaset Premium, che sarà ceduta – per il momento solo l'89% che apparteneva al gruppo del Biscione – considerando un valore di circa 800 milioni di euro. In particolare, per quello che riguarda Mediaset Premium, i canali sport saranno editi da Vivendi, mentre gli altri canali, come quelli dedicati a serie tv e film, rimarranno editi da R.T.I. (Spini, La Stampa, 2016).

Come anticipato, inoltre, all'interno dell'accordo sono stati imposti limiti all'acquisizione delle azioni Mediaset per Vivendi. Questa parte dell'accordo sottolinea come, nonostante gli ottimi rapporti che intercorrono tra la famiglia Berlusconi e Bolloré, la prima ha voluto salvaguardare i propri interessi, evitando che Vivendi possa andare ad acquisire tutte le azioni necessarie, magari per poi attuare una OPA ostile nei confronti della società del Biscione.

Oltre agli aspetti appena citati, questo accordo comporta in realtà un completo mutamento dello scenario riguardante il settore delle telecomunicazioni e soprattutto della televisione a pagamento. Proprio il comunicato di Mediaset sottolinea come al centro di questo accordo con la società francese vi sia:

- “Una nuova major europea per la creazione di contenuti (...) ideati e realizzati da una nuova struttura, secondo standard e linguaggi per il mercato globale, che saranno valorizzati dalla distribuzione sulle reti tv dei due Gruppi in Italia, Francia e Spagna”;
- “La prima piattaforma pan-europea di streaming di contenuti on demand. Le properties online dei due gruppi in Italia, Francia, Spagna e Germania sono destinate a confluire in un unico progetto in grado di garantire forte sviluppo tecnologico, customer experience sempre più evoluta e un'offerta di film e serie tv sempre più ampia e pregiata”;

- “L’ingresso di Mediaset Premium in un grande network internazionale di pay tv. Mediaset Premium confluirà nel Gruppo Vivendi arricchendo con la presenza strategica nel vasto mercato italiano un network globale di pay tv che ha già basi in Francia, Polonia, Africa, America Centrale, Estremo Oriente” (Mediaset, 2016)³².

Da tempo Vivendi ha come interesse principale il settore dei contenuti, e tramite tale accordo si spinge ancor di più verso questa direzione. Vivendi è il primo azionista di Banijay e ha messo nel mirino anche Cattleya. L’operazione con Mediaset risulta fondamentale per quanto riguarda i contenuti, anche grazie al peso di Mediaset in Taodue e in Medusa. In più, con questa collaborazione, tali contenuti potranno essere distribuiti non solo in Francia, ma anche in Spagna e in Italia, proprio grazie al gruppo del Biscione (De Rosa, 2016). Da non dimenticare c’è anche la possibilità di sfruttare i contenuti premium per eccellenza – la UEFA Champions League – per i prossimi due anni.

Per quanto riguarda la concorrenza con Netflix, sono state poste le basi per la creazione di un gruppo che fornisca servizi di streaming online, mettendo insieme Infinity – che copre Italia e Spagna – e Watchever che copre la Germania. Questo punto dell’accordo rappresenta essenzialmente la risposta non solo a Netflix, ma anche ad Amazon, a SKY – che recentemente ha lanciato il servizio SKY online – e a tutte quelle piattaforme che stanno prendendo sempre più spazio online (De Rosa, 2016). Questa sorta di unione tra due ottimi player a livello nazionale, ma che finora a livello europeo e globale si sono divise il mercato, ha l’obiettivo – anche grazie all’aiuto di altre società – di creare una specie di Netflix del Sud Europa, nei paesi dove l’OTT statunitense non ha avuto ancora un grande successo (Filippetti, 2016). Ovviamente alla testa di questo plotone c’è Vivendi – in parte per scelta, in parte per necessità (proprietaria della febbricitante Canal Plus e di UMG). Una grande mano per la creazione di questo OTT alternativo la sta dando Tarak Ben Ammar, chiamato da Bolloré anche nel Supervisory Board di Vivendi, con l’intento di far confluire qualche major americana. Lo stesso Ben Ammar nell’ultimo anno ha trascorso molto tempo negli USA, per conoscere al meglio il

³² Cifr. 31

fenomeno Netflix e per individuare qualche importante player nel mondo del cinema che possa contribuire a un progetto del genere. L'idea è quella di mettere insieme Canal+ (Vivendi), Infinity (Mediaset), Yomvi (Telefonica) e Watchever (Vivendi in Germania) e due o tre major con cui si sta intavolando un piano di collaborazione, in modo da creare un'entità, dotata di adeguata "massa critica" e "potenza di fuoco". L'idea sarebbe quella di produrre tra 5 e 10 serie tv (da 10 ore) all'anno per fidelizzare la propria clientela (Pons, 2016). Il progetto è in cantiere e le basi sono state già definite.

Per quanto riguarda l'ambito della televisione a pagamento si preannuncia uno sviluppo guidato da Premium e Canal+, che però permetta la distribuzione di contenuti audiovisivi a pagamento, non solo in Italia e Francia, mercati nazionali delle due società protagoniste dell'accordo, ma anche in altri paesi dove Mediaset e Vivendi hanno partecipazioni, come Spagna, Polonia, Nord Africa, America Centrale ed Estremo Oriente. Proprio riguardo all'ambito delle pay tv sono state mosse però critiche a questo piano di Vivendi; le perplessità riguardano la scelta una piattaforma pay, come Premium, che non solo non può essere considerata di eccelsa qualità, ma che si porta dietro anche problemi in termini di ricavi e abbonati, problemi da cui non è esente nemmeno Canal+, (Rancati, 2016). La risposta a questa apparente criticità è arrivata dal CEO di Vivendi, il quale ha promesso che renderà Premium redditizia (Corriere della Sera, 2016).

Si deve capire meglio quale sia l'intenzione definitiva di Vivendi: diventare la più grande media company dell'Europa, con tutte le recenti operazioni che vanno fortemente in questa direzione; in questo ambito si colloca l'accordo con Mediaset.

La situazione in questo settore è mutata negli ultimi anni, anche per l'irruzione sulla scena di Internet superveloce, della banda larga, dei video a richiesta e dei colossi Usa, che invadono o promettono di invadere i mercati globali a colpi di produzioni originali, come hanno cominciato a fare Amazon, Netflix e Apple. E in Europa le reazioni non si sono fatte attendere.

SKY ha creato SKY Europe, un gruppo integrato unendo le attività di BSkyB, che copre la Gran Bretagna e l'Irlanda, con SKY Italia e con SKY Deutschland, che copre Germania e Austria. Ha anche potenziato il servizio On Demand e creato appositamente per competere con Netflix SKY Online. Ha inoltre la possibilità di sfruttare accordi con

HBO e con CBS. Con queste contromosse il gruppo di Murdoch ha dimostrato di aver compreso di avere a disposizione le stesse opportunità di crescita di Netflix; infatti tramite l'aggiornamento del modello di business e tramite l'assunzione del ruolo di player europeo SKY si mette in condizione di sfruttare enormi potenziali di crescita, di risparmiare sui costi, di creare canali per tutti i mercati e di comprare i diritti in un'ottica non più nazionale ma europea.

Un'ulteriore dimostrazione di come il mercato stia cambiando è fornita dal fatto che tutti i grandi operatori di telecomunicazioni hanno scommesso sulla convergenza tra i servizi voce e internet ed i contenuti. In Spagna Telefonica ha acquisito Digital+, per integrarla con Movistar, in Inghilterra British Telecom ha acquisito parte dei diritti della Premier League, per offrirli senza costi aggiuntivi agli utenti che aderiscono all'offerta Broadband.

Tutti oramai hanno intuito che restare su base locale e puntare solo sui costosi diritti sportivi non può bastare, soprattutto in Italia, dove c'è forte concorrenza tra le pay. L'accordo stipulato lo scorso 8 aprile va proprio in questa direzione, strutturare questa grande collaborazione tra due ottime società a livello nazionale, creando e distribuendo nuovi contenuti di qualità, sia sulla televisione in chiaro, che su quella a pagamento, sfruttando anche le nuove tecnologie di fruizione e un maggiore utilizzo degli OTT e delle piattaforme già esistenti, appartenenti alle due società, tutto in un'ottica completamente europea. Un'ottica che sarà realmente europea con gli attori più importanti in grado di fare produzioni capaci di viaggiare su più mercati (un qualcosa ancora mai riuscito in Europa), produzioni che realmente attirino tutto il pubblico europeo (Spini, 2016).

Ma se si guarda più in profondità si intuisce facilmente che l'asse Vivendi-Mediaset non ha intenzione di fermarsi a questo tipo di ambizioni e progetti, ma che con l'accordo ha poggato le basi per un progetto molto più grande ed una visione più ampia. L'idea è sicuramente quella di espandersi ancora di più in Italia – sfruttando accordi con altri operatori del mercato delle telecomunicazioni – come nel resto d'Europa. Ma l'idea dell'asse Parigi-Milano potrebbe essere quella di offrire ai consumatori un unico abbonamento, veramente ricco e difficilmente superabile, grazie a tutte le società partecipate dal gruppo di Bolloré e da quello di Berlusconi. Solo in Italia tale abbonamento potrebbe portare ad un'offerta congiunta in cui Telecom metterebbe la

banda larga, Mediaset Premium i contenuti, Universal Music Group la musica, Ubisoft i giochi e Warner Bros e Universal i film. Sarebbe un qualcosa di eccezionale per Vivendi e Mediaset, perché in questo modo si riuscirebbero a sfruttare i contenuti sportivi di Premium nel migliore dei modi, gli accordi per film presi da Mediaset con Warner Bros e Universal, i giochi e la musica che fanno riferimento a Vivendi, forse qualche serie tv e i film di Fox, con cui è in atto una trattativa, il tutto sfruttando la banda larga di Telecom Italia, di cui Vivendi è il maggiore azionista con il 24,68%, secondo una offerta simile a quella che SKY aveva usato lo scorso anno proprio con Telecom.

Il CEO di Vivendi, ha confermato come gli accordi tra tv e tlc siano il futuro per chiunque voglia diventare una media company con un peso a livello globale. In un'intervista ha anche confermato – essendo Vivendi azionista di Telecom Italia – che il primo accordo con una tlc sarà quello con il gruppo di Giuseppe Recchi, “nell’ottica di creare un gruppo latino integrato di contenuti e distribuzione”. Lo stesso Arnaud de Puyfontaine ha espresso la necessità di “di creare economie di scala in termini di accesso ai clienti, in modo che possiamo investire importanti risorse nella creazione di contenuti, immagini, musica, giochi, editoria”, negando però le voci sull’interesse per RCS (Frollà, 2016).

L’idea di Vivendi consiste nella creazione di una struttura del genere anche in altri stati: mentre in Italia l’operazione è più semplice, grazie agli incroci azionari con Telecom e alle amicizie con Cattaneo, nel resto d’Europa l’idea è quella di fare affidamento su compagnie già operanti nel settore delle tv, come Telefonica, o comunque con società interessate all’on demand. Collaborazioni di questo genere potrebbero essere attuate con Telefonica, con Orange e con Vimpelcom; il tutto senza dimenticare l’importanza strategica di Watchever ed Infinity.

L’unione delle forze tra le telcos e le media company è quindi fondamentale, per spingere i nuovi progetti legati alla produzione esclusiva dei contenuti e alla loro distribuzione e per raggiungere l’obiettivo: creare una forte concorrenza rispetto a Netflix ed arrestarne la crescita in Europa. In realtà al momento attuale la compagnia di Reed Hastings non sembra affatto preoccupata dall’iniziativa dell’asse italo-francese ed

anche da parte di SKY si ostenta sicurezza e ci si dice tranquilli sul mantenimento e la inattaccabilità del ruolo di leadership del gruppo di Murdoch (Frollà, 2016).

Conclusioni

Nello svolgimento del mio lavoro ho preso in esame e definito i punti salienti del rapido mutamento nel settore delle telecomunicazioni, dei media e in particolare della televisione in Italia, sottolineandone soprattutto i più recenti sviluppi. Dopo una descrizione teorica delle strategie di corporate, e in particolare delle M&A, strumento utilizzato per il caso da me analizzato, ho valutato il settore della televisione in Italia, scomponendolo nei suoi due principali mercati: quello della televisione fta e quello della televisione pay. Questi settori hanno certamente suscitato una grande attenzione, soprattutto negli ultimi periodi, per i continui sviluppi riguardanti la società dell'ex Presidente del Consiglio Berlusconi, dall'attività dei media e a quelle dei giornali; ma soprattutto la rapida evoluzione del settore e della televisione è andata ben oltre l'interesse degli addetti ai lavori, propagandosi ai comuni cittadini e in maniera molto sentita a me stesso.

L'analisi svolta dimostra che senza ombra di dubbio è in atto una vera rivoluzione che sta cambiando radicalmente il mondo dei media e delle telecomunicazioni, nel quale l'evoluzione tecnologica, lo sviluppo degli OTT (ed in primis di Netflix), il rafforzamento di alcuni player e la scomparsa di altri, sono evidentemente riconosciuti come fattori essenziali e punti chiave. Anche in Europa questa rivoluzione è arrivata, più lentamente, ma è arrivata. Lo scenario attuale, dopo gli sviluppi più recenti spiegati nell'ultimo capitolo, mi sembra molto chiara; ci sono in campo 3 grandi attori: SKY Europe, Mediaset-Vivendi e Netflix. Ognuno ha dalla sua alcuni chiari punti di forza e ha come obiettivo crescere, ma soprattutto impedire la crescita eccessiva degli altri concorrenti, così da non rimanerne schiacciato.

SKY Europe è nato come reazione all'ingresso di Netflix in Europa continentale. Il gruppo, con sede a Londra, sorge come una riorganizzazione di piattaforme televisive nazionali, come SKY Italia, SKY Deutschland e BSkyB, in modo da sfruttare opportunità, creando prodotti innovativi, analogamente a quanto sta facendo Netflix, dopo lo sbarco in Europa. BSkyB con questa riorganizzazione, controllando quello che erano SKY Italia e SKY Deutschland, ha raggiunto due obiettivi:

- l'aggiornamento del modello di business, con la disponibilità dei servizi, su tutti i device, utilizzando reti che altri non offrono e dando la possibilità di abbonarsi anche solo al servizio SKY Online senza dover essere abbonato per forza alla pay tv;

- la trasformazione in player totalmente europeo, consolidando il gruppo in 5 stati, passando da un mercato quasi saturo come quello inglese ad un mercato con possibilità di crescita enormi, sia dal punto di vista del fatturato, che dal punto di vista degli abbonati.

Netflix, è stato (come altri OTT) uno dei fattori che ha più contribuito al rapido cambiamento nel settore televisivo e dei contenuti audio-video. Netflix era nato come un distributore di DVD, ma con il passare del tempo è riuscito a rivoluzionare le proprie attività ed ora è uno degli OTT più forti al mondo. Ha potenzialità di crescita enormi e molti vantaggi, non solo in termini di costi più bassi, ma anche in termini qualitativi e tecnologici. Il fatto che sia utilizzato soprattutto tra le nuove generazioni gli offre straordinarie possibilità di ulteriore crescita. Da quando è “sbarcato” in Italia, anche i competitor hanno dovuto apprezzare le qualità del suo modello business e stanno cercando di replicarne pregi e vantaggi.

Ed infine c'è quest'asse, che si sta creando tra Vivendi e Mediaset, basato sulla chiusura dell'accordo riguardante Mediaset premium e non solo, che ha creato i presupposti per la realizzazione di un terzo polo europeo della televisione, ma che mira molto più in alto. Un nuovo polo che, basandosi sulla maggiore potenza economica, sulla maggiore distribuzione in Europa, sulla maggiore quantità e qualità di contenuti e su una rete integrata di accordi con altre società, ha davvero la possibilità di competere quasi alla pari con SKY Europe e con Netflix.

Il rapido mutamento del precedente scenario competitivo, con la tangibile possibilità di un duopolio di televisioni a pagamento in Italia, a cui si aggiunge Netflix, genererà ovviamente cambiamenti rilevanti anche per i consumatori finali. Se molti, fino a poco tempo fa, scommettevano – o comunque speravano – in un accordo tra Mediaset e SKY per la suddivisione dei diritti più importanti nei prossimi anni (tra cui anche per quelli della Champions già comprati da Premium), adesso con la pay tv del Biscione sotto il controllo di Vivendi questa prospettiva si è allontanata definitivamente. Questo forse risulterà per i consumatori in uno svantaggio nel brevissimo e nel breve termine, ma già dai prossimi anni, una concorrenza sempre più agguerrita tra il gruppo di Murdoch e l'asse Bolloré-Berlusconi comporterà invece sicuramente una serrata guerra sui prezzi, e quindi anche abbonamenti a prezzi più bassi per i consumatori finali. Nel breve termine, nonostante la mancanza dei diritti per la UEFA Champions League, SKY

Europe potrà contare su un palinsesto e su un'offerta, sportiva e non, di programmi decisamente più ampia, ma d'altro canto Vivendi-Premium avrà una forza economica talmente accresciuta da competere quasi ad armi pari con il gruppo di Murdoch.

A trarne vantaggio saranno per esempio le società sportive, e soprattutto i club di calcio di Serie A, perché con il passaggio di Premium a Vivendi entra nel mercato nazionale un player con le spalle forti e con una smisurata capacità di investimento. Nello specifico, nonostante il calo di appeal della massimo campionato italiano, i diritti tv non hanno mai smesso di crescere, e nell'ultimo anno, – se sommati a quelli dell'estero e della coppa nazionale – hanno toccato quota 1,2 miliardi di euro; fra un anno, quando ci sarà la nuova ripartizione, questa cifra è destinata ad essere ancora più alta, perché l'effetto Vivendi avrà rivitalizzato il mercato.

Sicuramente l'accordo di aprile 2016 ha portato alla soddisfazione di tutti: dalla famiglia Berlusconi ai soci Mediaset, dall'intera Vivendi a Bolloré, dai consumatori alle società di calcio. Mediaset e i suoi soci, si sono liberati di una vera “patata bollente”, ovvero di una società – Mediaset Premium – caratterizzata dai conti sempre in rosso, una società che non è mai riuscita a fare il salto di qualità. Mediaset inoltre acquisendo un ruolo più internazionale diventa più appetibile per tutti gli inserzionisti e con ogni probabilità il Biscione beneficerà anche del fatto che Vivendi è anche proprietaria di Havas, un potente centro media, che smista cospicui budget pubblicitari per conto di grandi gruppi nazionali e internazionali. Vivendi, d'altro canto, ha ingrandito il proprio giro di affari, continuando secondo una logica “mangia tutto” nel settore dei media e dei contenuti ed ha incrementato il numero di abbonati (ora circa 13 milioni in tutto il mondo). Ma in questo scenario purtroppo è l'Italia, il Paese, a non aver guadagnato nulla ed anzi ad aver certamente perso qualcosa; di fatto si tratta di un altro pezzo della nostra industria che è passato sotto il controllo di gruppi esteri. In tutti i paesi, in particolare proprio in Francia – paese d'origine della società acquirente –, nota per il suo protezionismo, le autorità pubbliche si adoperano per mantenere il controllo delle proprie aziende, mentre da noi queste vicende sembrano seguite con uno sconsiderato distacco dalle autorità, dal Governo e da una certa classe dirigente. Come se non bastasse alcuni considerano la cessione di nostre società all'estero un segno della forza d'attrazione delle nostre imprese verso gli investitori esteri e non una debolezza del

nostro sistema industriale. È un chiaro segno di debolezza il fatto che le acquisizioni concretizzate dalle nostre società siano un numero nettamente più basso rispetto a quelle effettuate da gruppi esteri; ed il fenomeno risulta essere ancora più preoccupante in quanto fa riferimento ad un settore molto particolare e caratteristico come quello della comunicazione, chiaramente coinvolto nell'orientamento della sua enorme audience: rimangono totalmente italiane solo RCS e RAI e questa situazione non offre nessuna garanzia per la valorizzazione e l'indipendenza della cultura italiana.

Ora è molto nelle mani di Vivendi, che ha la possibilità di modificare seriamente il mercato europeo e soprattutto quello italiano, cercando di scalzare SKY dalla posizione di dominio incontrastato – soprattutto nel mercato italiano – sfruttando tutte le possibili sinergie con Mediaset e le altre società di telecomunicazione e di media company con cui è in contatto. Ha realmente la possibilità di creare un qualcosa di simile alle telcos del mercato americano, in grado di offrire ai consumatori un'offerta complessiva/comprendente di televisione gratuita, a pagamento, telefonia fissa e mobile e rete internet tramite la fibra. E, da italiani, dobbiamo augurarci che il suo successo non si traduca in un ridimensionamento delle nostre peculiarità culturali.

Bibliografia e Sitografia

AGCOM. (2012). *Relazione annuale AGCOM*.

AGCOM. (2015). *Relazione annuale AGCOM*.

Andrews. (1971).

Balestreri, G. (2014, Febbraio 10). *Repubblica*. Tratto da Sito web Repubblica:
http://www.repubblica.it/economia/2014/02/10/news/mediaset_sky_champions_league-78180233/

Balestrieri, L. (2015, Ottobre 6). Convergenza tra audiovisivo ed internet.

Balestrieri, L. (2015, Ottobre 23). Diritti sportivi e strategie della pay-tv e dei broadcaster.

Balestrieri, L. (2015, Settembre 18). I modelli di business della FTA tv.

Balestrieri, L. (2015, Settembre 29). I modelli di business della televisione a pagamento.

Balestrieri, L. (2015, Settembre 22). Il mercato pubblicitario.

Balestrieri, L. (2015, Settembre 25). Il mercato pubblicitario in Italia.

Balestrieri, L. (2015, Ottobre 13). La televisione di servizio pubblico.

Balestrieri, L. (2015, Settembre 15). Tendenze dell'industria audiovisiva su scala globale. *Tendenze dell'industria audiovisiva su scala globale*.

Bertelè, U., & Quilico, F. (2013). *Digital 4*. Tratto da Sito web Digital 4:
https://www.digital4.biz/executive/approfondimenti/ma-meno-finanza-piu-strategia_43672151075.htm

Bruni, G. (1997). *Fusioni e scissioni*. Milano: Giuffrè.

Caiazza, R. (2011). *Cross-border M&A. Determinanti e fattori critici di successo*. Giappichelli.

- Camera, M. (2015, Aprile 10). *Il Giornale*. Tratto da Sito web Il Giornale:
<http://www.ilgiornale.it/news/economia/vivendi-spinge-mediaset-ai-massimi-piazza-affari-1114862.html>
- Capital shores. (2014, Gennaio 22). *Capital shores*. Tratto da Sito Capital shores:
<http://capitalshores.com/advantages-and-disadvantages-of-mergers-and-acquisitions/>
- Capozzi, F. (2014, Settembre 2). *Il Fatto Quotidiano*. Tratto da Sito web Il fatto Quotidiano: <http://www.ilfattoquotidiano.it/2014/09/02/telecom-vivendi-e-quei-conflitti-di-interesse-tra-bollore-e-mediaset/1105728/>
- Carli, S. (2015, Ottobre 26). *Repubblica*. Tratto da Sito Web Repubblica:
http://www.repubblica.it/economia/affari-e-finanza/2015/10/26/news/mediaset_porta_la_champions_sul_satellite_ultima_sfidata_per_salvare_la_pay_tv_premium-125967434/
- Caroli, M. (2012). *Gestione delle imprese internazionali*. McGraw Hill.
- Chandler, A. D. (1962).
- Chandler, A. D. (1962). *Strategy and structure*. Cambridge: MIT Press.
- Coda. (1988).
- Collis, D., Montgomery, C., Invernizzi, G., & Molteni, M. (2012). *Corporate level strategy*. McGraw-Hill.
- Consulenza strategica e direzionale. (s.d.). *Consulenza strategica e direzionale*. Tratto da Sito web Consulenza strategica e direzionale:
<http://www.consulenzastrategicaedirezionale.it/consulenza/strategia-di-gruppo-e-strategia-di-business.html>
<http://www.consulenzastrategicaedirezionale.it/consulenza/strategia-di-gruppo-e-strategia-di-business.html>
- Corriere Comunicazioni. (2014, Luglio 29). *Corriere Comunicazioni*. Tratto da Sito web Corriere Comunicazioni:

http://www.corrierecomunicazioni.it/tlc/29036_pay-tv-berlusconi-bollore-prove-di-alleanza-su-mediasset.htm

Corriere Comunicazioni. (2016, Marzo 8). *Corriere Comunicazioni*. Tratto da Sito web Corriere Comunicazioni:
http://www.corrierecomunicazioni.it/tlc/40088_mediasset-vivendi-sul-tavolo-c-e-premium-e-il-polo-pay-tv.htm

Corriere della Sera. (2016, Aprile 21). *Corriere della Sera*. Tratto da Sito web Corriere della Sera: http://www.corriere.it/notizie-ultima-ora/Economia/Vivendi-ceo-renderemo-Mediasset-Premium-redditizia/21-04-2016/1-A_025289825.shtml

Daily Online. (2016, Aprile 22). *Daily Online*. Tratto da Sito web Daily Online:
<http://www.dailyonline.it/sky-registra-ricavi-crescita-del-5/>

Dal Sasso, A. (2016, Febbraio 17). *Nielsen*. Tratto da Sito Web Nielsen:
<http://www.nielsen.com/it/it/insights/news/2016/il-mercato-pubblicitario-in-italia-nel-2015.html>

d'Albora, M., & Tartaglia, E. (2011). *M&A Mergers & Acquisitions*. Aracne editrice .

De Rosa, F. (2016, Aprile 8). *Corriere della Sera*. Tratto da Corriere della Sera:
http://www.corriere.it/economia/16_aprile_08/mediasset-vivendi-via-l-alleanza-mediasset-premium-scambio-azionario-nasce-l-intesa-pay-tv-ca3f852e-fd6c-11e5-820b-500d9d51558a.shtml

Digitalia '08 S.r.l. (2016). *Digitalia '08 S.r.l.* Tratto da Sito web Digitalia '08 S.r.l.:
<http://www.digitalia08.it/Articolo/13/13.shtml?11>

Drago, M. (2016). *Codice Civile*.

Economics help. (2012, Febbraio 22). *Economics help*. Tratto da Sito web Economics help:
<http://www.economicshelp.org/blog/5009/economics/pros-and-cons-of-mergers/>

- eFinance management. (s.d.). *eFinance management*. Tratto da Sito eFinance management: <https://www.efinancemanagement.com/mergers-and-acquisitions/mergers-and-acquisitions>
- EI Tower. (2016). *EI Tower*. Tratto da Sito web EI Tower: <http://www.eitowers.it/azienda/homeazienda.shtml>
- Epstein, M. J. (2015). *The determinants and evaluation of Merger*.
- Ferrara, F. j., & Corsi, F. (2011). *Gli imprenditori e le società*. Giuffrè editore.
- Festa, C. (2015, Aprile 8). *Il Sole 24 ore*. Tratto da Sito web Il Sole 24 ore: <http://carlofesta.blog.ilsole24ore.com/2015/04/08/parabola-bollente-vivendi-punta-alla-scalata-su-sky-ecco-gli-effetti-su-telecom-italia-e-mediaset/>
- Filippetti, S. (2016, Aprile 5). *Il Sole 24 ore*. Tratto da Sito web Il Sole 24 ore: <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-04-05/asse-mediaset-vivendi-anti-netflix-063426.shtml?uuid=ACFFMG1C>
- Filippetti, S. (2016, Aprile 5). *Il Sole 24 ore*. Tratto da Sito web Il Sole 24 ore: <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-04-05/asse-mediaset-vivendi-anti-netflix-063426.shtml?uuid=ACFFMG1C>
- Finance Map of World. (2016). *Finance Map of World*. Tratto da Sito web Finance Map of World: <http://finance.mapsofworld.com/merger-acquisition/benefits.html>
- Finance maps of world. (2016). *Finance maps of world*. Tratto da Sito Finance maps of world: <http://finance.mapsofworld.com/merger-acquisition/reasons-behind.html>
- Fontana, F. (2015). Slides strategia d'impresa.
- Fontana, F., & Boccaredelli, P. (2015). *Corporate Strategy. Una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita*. Hoepli.
- Fontana, F., & Caroli, M. (2013). *Economia e gestione delle imprese*.

- Frollà, A. (2016, Aprile 26). *Corriere Comunicazioni*. Tratto da Sito web Corriere Comunicazioni: http://www.corrierecomunicazioni.it/digital/41048_vivendi-prepara-un-maxi-abbonamento-telecom-mediasset-e-non-solo.htm
- Frollà, A. (2016, 22 Aprile). *Corriere Comunicazioni*. Tratto da Sito web Corriere Comuicazioni: http://www.corrierecomunicazioni.it/digital/41005_vivendi-mediasset-de-puyfontaine-telecom-ci-aiutera-a-crescere-in-europa.htm
- Gaughan, P. A. (2012). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*.
- Gerosa, F. (2016, Febbraio). *Milano Finanza*. Tratto da Sito web Milano Finanza: <http://www.milanofinanza.it/news/mediasset-premium-supera-2-milioni-di-abbonati-con-sky-solo-un-pour-parler-201602041550159844>
- Gerosa, F. (2016, Aprile 4). *Milano Finanza*. Tratto da Sito web Milano Finanza: <http://www.milanofinanza.it/news/mediasset-in-settimana-l-accordo-con-vivendi-201604041152248020>
- Grant, R. (2006).
- Grant, R. (2011). *L'analisi strategica per le decisioni aziendali*. Casa editrice Il Mulino.
- Imparato, A. (2014, Febbraio 17). Tratto da http://www.odcec.mi.it/docs/default-source/materiale-convegni/alfredo_imparato_presentazione_17_2_14.pdf?sfvrsn=0
- Investmentbank. (2016). *Investmentbank*. Tratto da Sito Investmentbank: <http://investmentbank.com/pros-and-cons/>
- Investopedia. (2015). *Investopedia*. (B. McClure, A cura di) Tratto da Sito web Investopedia: <http://www.investopedia.com/university/mergers/mergers2.asp>
- Kleinert, J., & Klodt, H. (2002). *Causes and Consequences of Merger Waves*.
- Kpmg. (2014). *Rapporto Mergers & Acquisitions*.
- Lambin, J.-J. (2012). *Market-driven management, marketing startegico e operativo* (VI ed.). Milano: McGraw-Hill.

- Livini, E. (2014, Dicembre). *Repubblica*. Tratto da Sito web Repubblica: http://www.repubblica.it/economia/2014/12/01/news/mediaset_premium_vale_819_mln_tutti_i_numeri_della_pay_di_arcore-101847981/
- Loan Capital Union . (s.d.). *Loan Capital Union* . Tratto da Sito Web Loan Capital Union : <http://lcu.it/pdf/36951%20Merger%20acq.pdf>
- Mandelker, G. N., & Rhee, G. S. (1984). The Impact of the Degrees of Operating and Financial Leverage on Systematic Risk of Common Stock.
- Marchegiani online. (2008, Novembre 15). *Marchegiani online*. Tratto da Sito web Marchegiani online: http://www.marchegianionline.net/appro/appro_392.htm
- Marketing insights. (2014, Settembre 23). *Marketing insights*. Tratto da Sito web Marketing insights: <http://www.marketing-insights.it/strategie-di-diversificazione/>
- Mbda. (2013). *Minority business development agency*. Tratto da Sito web Mbda: <http://www.mbda.gov/blogger/mergers-and-acquisitions/benefits-merger-or-acquisition>
- Mediamond S.p.A. (2016). *Mediamond S.p.A.* Tratto da Sito web Mediamond S.p.A.: <http://www.mediamond.it/nice-to-meet-you/chi-siamo/>
- Mediaset. (2016, Aprile 8). *Gruppo Mediaset*. Tratto da Sito web Gruppo Mediaset: [http://www.mediaset.it/gruppomediaset/bin/20.\\$split/COMUNICATO%20STAMPA.pdf](http://www.mediaset.it/gruppomediaset/bin/20.$split/COMUNICATO%20STAMPA.pdf)
- Mediaset. (2016, Febbraio 8). *Mediaset/Comunicato*. Tratto da Sito web Mediaset: http://www.mediaset.it/quimediaset/comunicati/alleanza-mediaset-vivendi-per-lo-sviluppo-di-nuovi-progetti-industriali-su-scala-internazionale_21706.shtml
- Mediaset. (2016). *Mediaset/Estero*. Tratto da Sito web Mediaset: http://www.mediaset.it/corporate/televisione/spagna/telecinco_it.shtml
- Mediaset. (2016). *Mediaset/Film*. Tratto da Sito web Mediaset: http://www.mediaset.it/corporate/televisione/italia/reti/fiction_cinema_it.shtml

- Mediaset. (2016). *Mediaset/Premium*. Tratto da Sito web Mediaset:
http://www.mediaset.it/corporate/televisione/italia/dtt/mediasetpremium_it.shtml
- Mediaset. (2016). *Mediaset/Storia*. Tratto da Sito web Mediaset:
http://www.mediaset.it/corporate/chisiamo/storia_it.shtml
- Mediaset. (2016). *Mediaset/Struttura*. Tratto il giorno Maggio 2016 da Sito web
 Mediaset: http://www.mediaset.it/corporate/chisiamo/struttura_it.shtml
- Mediaset. (2016). *Mediaset/Tecnologia*. Tratto da Sito web Mediaset:
http://www.mediaset.it/corporate/televisione/italia/reti/tecnologia_it.shtml
- Medusa Film. (2016). *Medusa Film*. Tratto da Sito web Medusa Film:
<http://www.medusa.it/la-societa/>
- Mollica, A. (2014, Aprile 29). *Gad Lerner*. Tratto da Sito web Gad Lerner:
<http://www.gadlerner.it/2014/04/29/mediaset-verso-laccordo-con-al-jazeera-per-contrastare-sky>
- Montanari, A. (2016, Marzo 31). *Milano Finanza*. Tratto da Sito web Milano Finanza:
<http://www.milanofinanza.it/news/vivendi-mediaset-premium-intesa-in-dirittura-d-arrivo-201603311943287372>
- Napolitano, M. R. (2003). *La gestione dei processi di acquisizione e fusione di imprese*.
- Natale, R. (2015, Luglio 1). *Key4biz*. Tratto da Sito web Key4biz:
<https://www.key4biz.it/mediaset-strizza-locchio-a-vivendi/124863/>
- Navach, G. (2016, Marzo 9). *Reuters*. Tratto da Sito web Reuters:
<http://it.reuters.com/article/businessNews/idITKCN0WB2EE>
- Nielsen . (2015). *Nielsen*. Tratto da Sito web Nielsen: www.nielsen.com
- Panorama, Redazione Economia. (2015, Giugno 10). *Panorama*. Tratto da Sito web
 Panorama: <http://www.panorama.it/economia/aziende/mediaset-premium-strategia-dattacco-e-qualita-dei-contenuti/>

- Pica, P. (2015, Febbraio 2). *Corriere della sera*. Tratto da Sito web Corriere della sera: http://www.corriere.it/economia/15_febbraio_02/berlusconi-murdoch-bollore-01814944-aae6-11e4-87bf-b41fb662438c.shtml
- Pica, P. (2016, Febbraio 19). *Corriere della Sera*. Tratto da Sito web Corriere della Sera: http://www.corriere.it/economia/16_febbraio_20/offerta-vivendi-premium-e4a2e1e2-d73b-11e5-a4d1-c8704a1e2204.shtml
- Pica, P., & Polizzi, D. (2016, Febbraio 18). *Corriere della Sera*. Tratto da Sito web Corriere della sera: http://www.corriere.it/economia/16_febbraio_19/vivendi-muove-mediaset-premium-colloqui-un-alleanza-pay-tv-e97c00ac-d67f-11e5-8e4b-2c56813c9298.shtml
- Pons, G. (2016, Marzo 21). *Repubblica*. Tratto da Sito web Repubblica: http://www.repubblica.it/economia/finanza/2016/03/21/news/mediaset_vivendi_digital_plus_una_piattaforma_per_battere_netflix-135974548/
- Porter. (1987).
- Porter, M. (1987). *From competitive advantage to corporate strategy*.
- Prahalad, C., & G., H. (1990). The core competence of the corporation.
- PremioMarketing. (s.d.). *PremioMarketing*. Tratto da Sito web [premiomarketing.com](http://www.premiomarketing.com): http://www.premiomarketing.com/MTF/Content/caso/5B.Larivoluzionedelsettoretelevisivo__3825151621320642684.pdf
- Promoservice Italia S.r.l. (2016). *Promoservice Italia S.r.l.* Tratto da Sito web Promoservice Italia S.r.l.: <http://www.promoservice-italia.com/>
- Publitalia '80 S.p.A. (2016). *Publitalia '80 S.p.A.* Tratto da Sito web Publitalia '80 S.p.A.: <http://www.publitalia.it/azienda/>
- Rancati, C. (2016, Aprile 5). *Huffington Post*. Tratto da Sito web Huffington Post: http://www.huffingtonpost.it/2016/04/05/mediaset-vivendi_n_9619052.html

- Redazione ANSA. (2016, Marzo 9). ANSA. Tratto da Sito web ANSA:
http://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2016/03/09/vivendi-pronta-acquisto-mediaset-premium_b3243188-72d7-49bf-aebc-325875eb71e5.html
- Redazione Calcio e Finanza. (2015, Dicembre 7). *Calcio e Finanza*. Tratto da Calcio e Finanza: <http://www.calcioefinanza.it/2015/12/07/vivendi-lascia-o-raddoppia-con-mediaset-il-mercato-pay-tv-italiano-a-una-svolta/>
- Redazione Calcio e Finanza. (2016, Gennaio 9). *Calcio e Finanza*. Tratto da Sito web Calcio e Finanza: <http://www.calcioefinanza.it/2016/01/09/operazione-ingresso-vivendi-in-mediaset-premium/>
- Redazione Calcio e Finanza. (2016, Marzo 22). *Calcio e Finanza*. Tratto da Sito web Calcio e Finanza: <http://www.calcioefinanza.it/2016/03/22/bilancio-mediaset-premium-2015-ricavi-559-mln-2-milioni-abbonati/>
- Redazione Reuters. (2016, Marzo 21). *Reuters*. Tratto da Sito web Reuters: <http://it.reuters.com/article/topNews/idITKCN0WN14W>
- Repubblica. (2015, Aprile 9). *Repubblica*. Tratto da Sito web Repubblica: http://www.repubblica.it/economia/finanza/2015/04/09/news/vivendi_mediaset-111527512/
- Repubblica. (2015, Aprile 28). *Repubblica*. Tratto da Sito web Repubblica: http://www.repubblica.it/economia/finanza/2015/04/28/news/mediaset_vivendi_offerta_borsa-113024041/
- Repubblica. (2015, Settembre 5). *Repubblica*. Tratto da Sito web Repubblica: http://www.repubblica.it/economia/finanza/2015/09/05/news/telecom_vivendi_mediaset-122268192/
- Repubblica. (2016, Marzo 23). *Repubblica*. Tratto da Sito Web Repubblica: http://www.repubblica.it/economia/finanza/2016/03/23/news/mediaset_in_ribasso_dopo_i_conti_e_lo_stop_alla_vendita_di_premium-136131697/?ref=twhr&utm_source=dlvr.it&utm_medium=twitter

- Reuters. (2016, Aprile 1). *Reuters*. Tratto da Sito web Reuters:
<http://it.reuters.com/article/businessNews/idITKCN0WY504>
- Reuters Italia. (2015, Aprile 8). *Reuters Italia*. Tratto da Sito web Reuters Italia:
<http://it.reuters.com/article/topNews/idITKBN0MZ0FY20150408>
- Ronzoni, D. (2016, Aprile 22). *DDAY*. Tratto da Sito web DDAY:
<http://www.dday.it/redazione/19729/sky-italia-dimezzato-lutile-operativo-ma-aumentano-gli-abbonati>
- Scielo. (2014, Aprile). *Scielo*. Tratto da
http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2238-10312014000200007
- Snichelotto, M., & Pegoraro, A. (2009, Febbraio). le operazione di M&A come strumento di vantaggio competitivo. (3), 19-24.
- Spini, F. (2016, Marzo 5). *La Stampa*. Tratto da Sito web La Stampa:
<http://www.lastampa.it/2016/03/05/economia/mediasetvivendi-a-parigi-un-super-vertice-per-lalleanza-ffdNTRPOSKIQUIEZHI7cpO/premium.html>
- Spini, F. (2016, Aprile 8). *La Stampa*. Tratto da Sito web La Stampa:
<http://www.lastampa.it/2016/04/08/economia/mediasetvivendi-lora-dellaccordo-decolla-il-nuovo-polo-europeo-della-tv-WBHj68F6GudODCOwn39jTO/pagina.html>
- Spini, F. (2016, Aprile 7). *La Stampa*. Tratto da Sito web La Stampa:
<http://www.lastampa.it/2016/04/07/economia/mediandi-contro-murdoch-cos-cambia-leuropa-della-tv-XFbflGbWLWmx1nLATQ6hkN/premium.html;jsessionid=88B8B27634F64C49F3C5B585090A86A2>
- Sportmediaset. (2014, Febbraio 10). *Sportmediaset*. Tratto da Sito web Sportmediaset:
<http://www.sportmediaset.mediaset.it/calcio/championsleague/2014/articoli/1026811/diritti-tv-mediaset-si-aggiudica-la-champions-league-in-esclusiva.shtml>

- Studio legale Bellini. (2015, Giugno 19). *Studio legale Bellini*. Tratto da Sito web Studio legale Bellini: <http://www.studiolegalebellini.eu/merger-and-acquisitions/>
- Taodue. (2016). *Taodue*. Tratto da Sito web Taodue: <http://www.taodue.it/chi-siamo/>
- Tesi online. (s.d.). *Tesi online*. Tratto da Sito web Tesi online: <http://www.tesionline.it/consult/brano.jsp?id=26275>
- Tesi online. (s.d.). *Tesi online*. Tratto da Sito web Tesi online: <http://www.tesionline.it/v2/appunto-sub.jsp?p=76&id=137>
- The Economist. (2012, Maggio 18). *The Economist*. Tratto da <http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2012/05/mergers>
- Tivù. (2016). *Tivù*. Tratto da Sito Web Tivù : <http://www.tivu.tv/tivu-srl.html>
- Trapani Lombardo, L. (2015, Novembre 17). *Calcioweb*. Tratto da Sito web CalcioWeb: <http://www.calcioweb.eu/2015/11/diritti-tv-svelati-i-veri-costi-di-mediasset-premium-per-champions-e-serie-a/276705/>
- Tundo, A. (2016, Marzo 23). *Il Fatto Quotidiano*. Tratto da Sito web Il Fatto Quotidiano: <http://www.ilfattoquotidiano.it/2016/03/23/mediasset-premium-non-decolla-e-sui-margini-degli-abbonamenti-resta-il-mistero-utile-giu-dell83/2574178/>
- Umbertazzi, T. M. (2008). *Il procedimento di acquisizioni di imprese*.
- Universal Music Group. (2016). *Universal Music Group*. Tratto da Sito web Universal Music Group: <http://www.universalmusic.com/>
- Verna, F. (2008). *La grande onda. Fusioni e acquisizioni*. Lulu.
- Vivendi SA. (2013, Aprile 22). *Società Vivendi SA*. Tratto da Sito web Società Vivendi SA: <http://www.vivendi.com/vivendi-en/our-history/the-groups-origins/>
- Vivendi SA. (2015, Agosto 12). *Società Vivendi SA*. Tratto da Sito web società Vivendi SA: <http://www.vivendi.com/vivendi-en/our-history/>

Vivendi SA. (2016, Marzo 10). *Società Vivendi SA*. Tratto da Sito web Società Vivendi SA: <http://www.vivendi.com/investment-analysts/key-figures-and-simplified-organization-chart/>

Vulpiani, M. (2014). *Special case of business valuation*. McGraw-Hill.

Vulpiani, M. (2014). Special cases of business valuation. In M. Vulpiani, *Special cases of business valuation*. McGraw-Hill.

Zanini, M. E. (2016, Marzo 14). *Corriere della Sera*. Tratto da Sito web Corriere della sera: http://www.corriere.it/economia/16_marzo_14/patto-mediasset-vivendi-spina-murdoch-624c00ce-e9c5-11e5-9549-2d2df3bd31ee.shtml

<http://www.tesionline.it/v2/appunto-sub.jsp?p=2&id=17>

<http://www.altalex.com/documents/news/2014/11/27/delle-societa-della-trasformazione-della-fusione-e-della-scissione>

<http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2015-08-11/la-sbornia-ma-2015-segnera-record-mai-visti-storia-173337.shtml?uuid=ACTFRGg>

https://www.digital4.biz/executive/approfondimenti/ma-meno-finanza-piu-strategia_43672151075.htm

<http://www.studiolegalebellini.eu/merger-and-acquisitions/>

<http://it.adviseonly.com/blog/investire/guida-al-risparmio/fusioni-acquisizioni-impatto-su-risparmiatori/>

<http://www.sapere.it/sapere/strumenti/studiafacile/economia-aziendale/L-assetto-e-le-trasformazioni/Come-cambia-e-come-muore-un-impresa/Acquisizione-d-azienda.html>

http://www.econ.uniurb.it/materiale/3534_Pellicelli,%20cap.10%20-%200708.pdf

http://guide.supereva.it/economia_aziendale/interventi/2008/11/strategia-corporate

http://www2.units.it/padoano/gp_2010/s02_strategia.pdf

http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:http://www.old.economia.unina2.it/suneco/front/showbindata/clazzAttachmentBinDataDAO/6326/Lezioni%25201%2520e%25202.pdf&gws_rd=cr&ei=K-IQV4ajCYGLU9P7vIgG

<http://host.uniroma3.it/docenti/previati/corsi/cor/documenti/Materiale%20lezione%2013.pdf>

<http://www00.unibg.it/dati/corsi/8915/29359-Fusioni%20orizzontali.pdf>

http://www.ilsole24ore.com/art/impresa-e-territori/2016-04-08/accordo-mediaset-vivendi-premium-francesi-ragioni-un-alleanza-162124_PRV.shtml?uuid=ACQu1f3C

Ringraziamenti

Desidero ricordare e ringraziare tutti coloro che mi hanno aiutato durante la stesura della mia tesi di laurea con idee, suggerimenti, osservazioni, critiche e supporto, anche solo morale.

Innanzitutto mi preme ringraziare il Professor Fontana, relatore di questa tesi, per i preziosi insegnamenti durante il corso di Strategie d'Impresa, per l'assegnazione del caso di studio durante il corso e per la formazione datami. Ringrazio fortemente la Dottoressa D'Alise, per la cortesia, la gentilezza e la pazienza dimostratemi, ma soprattutto per le numerose ore dedicate alla mia tesi, senza la Sua guida e la Sua disponibilità questa tesi non sarebbe mai venuta alla luce. Ringrazio anche il Professor Pirolò, correlatore di questa tesi, rimasto a disposizione durante il periodo di stesura.

Desidero ringraziare “mamma Luiss” per questi 5 anni lunghi ed intensi anni, ed ogni singolo professore con il quale ho svolto gli esami.

Porgo i miei più sentiti ringraziamenti ai miei colleghi che in questi anni mi hanno aiutato, supportato, consigliato, fatto ridere, in particolare grazie a Lucio, Michele e Giorgio.

Ringrazio sentitamente i miei amici e i miei fratelli che mi hanno affiancato finora e sono certo che faranno lo stesso nel proseguo della mia vita, qualsiasi strada io decida di percorrere in futuro.

Ringrazio fortemente Eleonora, compagna fedele in questi 5 anni di università. Inutile soffermarsi sulle motivazioni di questo ringraziamento, un grazie sentito, sincero e profondo dal cuore per tutto quello che hai fatto e per quello che farai. M'arrendo solo con Te.

Infine un grazie alla mia Famiglia, dai miei cugini e i miei zii a mia sorella, mia madre e mio padre, al mio fianco dall'aprile 2011 quando ho fatto il test per entrare, fino al giorno in cui discuterò la tesi di laurea specialistica. Grazie a loro per la vicinanza, anche nei momenti più bui di questo inverno, grazie per come sono oggi e come sarò da “grande”.

Se ad oggi sto raggiungendo questo risultato lo devo a tutti Voi. Grazie di cuore!

Ad maiora!

Claudio

Introduzione

La comunicazione – ed in particolare la televisione – rappresenta un tema appassionante per chiunque, vera protagonista dei nostri giorni. Con il passare degli anni è divenuto un tema argomento chiave della nostra vita quotidiana, sempre più coinvolgente, soprattutto per i miei coetanei ed in generale per le nuove generazioni, i cosiddetti “Millennials”.

In particolare il caso del recente accordo tra Mediaset e Vivendi ha conquistato l’interesse comune ed anche il mio. A dire il vero ho cominciato a interessarmi a questo tema circa un anno e mezzo fa, quasi per caso, mentre mi occupavo di analizzare la vendita di GVT a Telefonica nel corso di un lavoro con il Professor Fontana. Studiando Vivendi e le sue mosse mi sono reso conto che stava cercando di disinvestire per acquisire qualcosa di grande, che poteva essere Mediaset Premium, se non addirittura SKY. Da allora il mio interesse è cresciuto esponenzialmente, così come quello di molti altri cittadini che ogni giorno si sono trovati di fronte a nuovi sviluppi o possibilità. La mia curiosità e la mia attenzione sul tema sono cresciute quotidianamente, anche perché l’argomento ha monopolizzato le rassegne stampa reali ed anche quelle virtuali. La situazione riguardante Vivendi e il suo interesse nei confronti della televisione era reale, e il fatto che ogni giorno potessero uscire notizie – anche contrastanti con quelle del giorno precedente – non ha fatto che far crescere il mio interesse.

Con questo lavoro ho cercato di sviluppare un’analisi del settore delle telecomunicazioni ed in particolare della televisione. L’obiettivo è stata la comprensione delle dinamiche del mercato, sia prima dell’accordo tra la società francese e quella italiana, sia dopo. Nel lavoro ho analizzato lo scenario complessivo del settore, mettendo in luce la posizione competitiva e la forza dei tre player che domineranno il mercato europeo: SKY Europe, Netflix e Vivendi-Mediaset.

Gli strumenti teorici utilizzati per questo lavoro sono stati essenzialmente due: la 5 forze di Porter e la S.W.O.T. Analysis. La prima l’ho utilizzata per l’analisi del settore e si basa su intensità della concorrenza, potere contrattuale dei fornitori, potere contrattuale dei clienti, minaccia nuovi entranti e minaccia prodotti surrogati; a queste si sono state aggiunte due forze ulteriori, come l’intervento degli stakeholders esterni e l’integrazione

con le imprese complementari. La S.W.O.T. Analysis invece l'ho utilizzata una migliore valutazione delle due imprese, centrata sui punti di forza, di debolezza, sulle opportunità e sulle minacce.

L'elaborato finale è composto da quattro capitoli, corredati da riferimenti bibliografici e sitografici.

Il primo e il secondo capitolo sono prettamente teorici; mentre nel primo ho valutato in generale tutte le strategie d'impresa, soffermandomi principalmente sulle strategie di corporate, nel secondo ho analizzato le M&A, una delle modalità con cui perseguire le strategie di corporate. Il terzo capitolo si concentra sull'analisi del settore televisivo, suddiviso in settore della fta tv e della pay tv, mentre il quarto riguarda il caso vero e proprio, ovvero l'accordo tra Vivendi e Mediaset.

Capitolo 1 – Strategie d'impresa

Il primo capitolo si concentra sulle strategie d'impresa, le quali permettono di definire il territorio competitivo dell'azienda. Si è soliti suddividere le strategie d'impresa in tre livelli: strategie di corporate, di business e funzionali. Nelle prime si stabilisce il campo d'azione dell'impresa, nelle seconde il modo con cui ottenere un vantaggio competitivo ed infine nelle ultime si definisce la gestione delle operations aziendali.

La corporate strategy è elaborata dal top management, ossia dall'imprenditore e dai dirigenti di livelli più alti e dagli organi di staff.

Nel corso del tempo in molti hanno contribuito allo sviluppo delle corporate strategy: da Andrews negli anni sessanta ai lavori del nuovo millennio. Si è giunti a definire un'impresa l'attore del processo di sviluppo del sistema locale. L'impresa non crea valore solo per i propri azionisti, ma genera un valore sociale, per la comunità locale con cui l'impresa stessa interagisce.

Il modello più seguito per la definizione della corporate strategy è il cosiddetto triangolo, il quale si fonda su 5 elementi. I lati del triangolo sono rappresentati da risorse, business e organizzazione. Qualora questi siano coerenti tra loro portano sicuramente ad un vantaggio competitivo. Gli altri due elementi sono la vision e i

traguardi ed gli obiettivi: la prima fa riferimento al lungo periodo, gli altri due al breve e medio.

La classificazione delle strategie di corporate avviene a tre livelli. Al primo la suddivisione è tra logica finanziaria e logica sinergica: nella prima l'obiettivo è avere una crescita con equilibrio finanziario, la seconda, invece, propone di sviluppare una competitività tramite sinergie tra le aree strategiche d'affari. Al secondo livello si riconoscono 4 archetipi di strategie di gruppo: la gestione del portafoglio, l'approccio di ristrutturazione, la logica di trasferimento delle competenze e la condivisione delle attività. Al terzo livello, infine, la suddivisione avviene su un continuum sulla base del grado di specificità delle risorse. In sintesi, il secondo livello affina il primo ed il terzo il secondo.

Le scelte della corporate strategy riguardano molti aspetti, il primo è sicuramente le aree di business nei quali competere; la scelta di queste aree è centrale per la definizione dei confini dell'impresa.

Una delle modalità per perseguire le strategie di corporate è la diversificazione, ovvero una strategia di crescita basata sull'espansione dell'impresa in nuove aree di business. È possibile suddividere tra la diversificazione conglomerale, in cui si attaccano business distanti da quello core, e correlata, in cui si privilegiano i business vicini al core. Le tendenze più recenti vanno verso una preferenza per quest'ultima tipologia. La diversificazione può essere incoraggiata da fattori interni, come economie di scala, di scopo, capacità in eccesso, sfruttamento sinergie e frazionamento del rischio, o da fattori esterni, come politiche pubbliche, costi di transazione elevati, opportunità strategiche. Tre sono i modelli per la definizione del rapporto performance-diversificazione: linear, inverted u-shape, intermedie.

L'integrazione verticale è una strategia di espansione dell'impresa riguardante il posizionamento dell'attività dell'organizzazione lungo le fasi di lavorazione che devono essere effettuate in sequenza. Questa può avvenire tramite sviluppo interno o con M&A. Ciò, in conclusione, si riduce molto spesso nella domanda "make or buy", in quanto l'impresa deve decidere se effettuare da sé un'attività o comprare già il prodotto/servizio finito. L'integrazione verticale può essere suddivisa in base ad una

serie di variabili: la direzione (a monte o a valle), il grado (coinvolgimento dell'impresa), l'ampiezza (dipendenza da fonti interne) e l'estensione (lunghezza della catena sotto il controllo dell'impresa).

Il processo di espansione estera, anche chiamato internazionalizzazione, è il processo di espansione in mercati esteri da parte di una impresa. La suddivisione delle tipologie di espansione avviene in base ai soggetti esterni coinvolti e alla tipologia di attività. Le esportazioni dirette sono attività di commercializzazione che non vedono altri soggetti coinvolti, quelle indirette invece prevedono interazione di soggetti esterni. Le alleanze strategiche sono attività di commercializzazione, produzione e sviluppo conoscenze con intervento di soggetti esterni. Gli investimenti diretti esteri invece, sono attività di produzione e di sviluppo di conoscenze che non prevedono l'intervento di attori esterni all'impresa.

Le strategie di disinvestimento rappresentano un'operazione che influenza la struttura proprietaria e di business di un'entità aziendale. Queste operazioni saranno sempre complesse per la difficoltà e le barriere di disinvestimento. Le principali spinte al disinvestimento sono di carattere economico-finanziario, ma risultano importanti anche le motivazioni legate al rinnovamento delle fonti di creazione di valore.

Le strategie di business mirano alla creazione e, poi, al mantenimento del vantaggio competitivo. questo vantaggio può essere conseguito in quattro modi: differenziazione, ovvero essere riconosciuta come differente dai clienti, leadership di costo, ovvero concentrarsi nell'offrire prezzi più bassi, e focalizzazione, sul costo o sulla differenziazione, che implica l'attuazione di una delle due precedenti strategie, ma in un'area ristretta di competizione.

Le strategie funzionali, infine, fanno riferimento all'elaborazione e all'implementazione delle strategie di business in ogni funzione aziendale. Queste strategie stabiliscono come ciascuna funzione possa contribuire al vantaggio competitivo dell'impresa in un determinato business. La definizione delle strategie funzionali ha come fine ultimo fissare gli obiettivi propri di ogni funzione e definire le azioni da intraprendere affinché tali obiettivi possano essere raggiunti.

Capitolo 2 – Le M&A

Questo secondo capitolo si sofferma sulla crescita per via esterna, in particolare quella raggiungibile tramite le operazioni di M&A, che – nonostante siano valutate contemporaneamente – rappresentano due operazioni di finanza straordinaria diverse. Le fusioni e acquisizioni sono operazioni finalizzate a riprogettare la struttura dell'impresa, gli assetti organizzativi e le caratteristiche delle risorse umane. I principali obiettivi delle operazioni di M&A sono la razionalizzazione operativa e la razionalizzazione della posizione competitiva, tramite le quali l'impresa mira a creare valore. La fusione è uno strumento giuridico che permette a più imprese di unirsi. Dal punto di vista giuridico rappresenta l'aggregazione di due o più imprese in forma societaria, in cui una sopravvive, mentre le altre si estinguono. Le acquisizioni sono diverse dalle fusioni perché si fa riferimento ad un processo di acquisto di un'altra impresa. Sono operazioni molto rischiose, ma – se portate a buon fine – garantiscono ottimi vantaggi.

È possibile riconoscere varie tipologie di M&A, le più conosciute sono quelle correlate e quelle conglomerati: le prime fanno riferimento ad operazioni che coinvolgono imprese in business vicini, le seconde invece in business completamente diversi. Le M&A orizzontali sono operazioni tra imprese dello stesso settore, quelle verticali sulla stessa catena economico produttiva. Si parla di fusione mascherata quando in realtà esiste un compratore ed un venditore. Il take over è invece una scalata ostile. È giusto suddividere le M&A per “large” e “small”: la prima prevede partecipazione di soggetti con 1 miliardo di attivo, la seconda con attivi inferiori. Infine le conglomerati domestiche avvengono tra imprese dello stesso settore e dello stesso stato, mentre i cross border tra imprese dello stesso settore, ma con attività in stati diversi. Stanno acquisendo importanza anche nuove forme di M&A come le acqui-hire e le fusioni sinergiche.

Analizzando i trend delle fusioni e delle acquisizioni durante la storia degli ultimi secoli si riconoscono 7 grandi ondate, le cosiddette mergers waves. La prima – conseguenza dello Sherman Act – tra il 1897 e il 1904, fu caratterizzata principalmente da fusioni orizzontali che hanno portato al consolidamento delle grandi imprese monopolistiche.

La seconda wave fu tra il 1916 e il 1929 e fu caratterizzata da fusioni verticali e conglomerali, e portò al consolidamento degli oligopoli. La terza grande ondata ci fu a cavallo tra il 1965 e il 1969, sospinta dal grande boom economico degli anni sessanta e che portò soprattutto alla conclusione di operazioni di M&A conglomerali. La quarta ondata avvenne tra il 1984 e il 1989: fu la prima ondata di take over ostili ed è ricordata principalmente per le grandi dimensioni delle imprese coinvolte. La quinta wave avvenne dal 1992 e fu caratterizzata dall'internazionalizzazione e dall'apertura degli ex monopoli nazionali alla concorrenza internazionale. La sesta ondata avvenne nel 2004 a seguito del triennio negativo 2001-2003 e si è caratterizzata per le M&A cross border. Infine l'ultima ha avuto inizio nel 2014.

Le motivazioni che spingono all'attuazione di operazioni di M&A possono essere soggettive ed oggettive. Tra queste ultime è bene distinguere tra motivazioni strategiche, economiche, finanziarie, fiscali e speculative. Queste 5 motivazioni si rifanno rispettivamente al posizionamento competitivo, alla diminuzione dei costi legati alle operazioni stesse di M&A, ai vantaggi direttamente correlati alle modificate possibilità di reperimento e/o investimento delle risorse finanziarie, a tutti i benefici di tipo fiscale che possono sorgere e all'ottenimento di un effetto di sprigionamento del valore economico attraverso la definizione di prezzi vantaggiosi durante la fase di negoziazione.

È bene suddividere i vantaggi delle M&A in: benefici operativi, ovvero la rapidità nell'entrare in un settore, il consolidamento della posizione competitiva e la creazione di economie di scala, gamma, esperienze e integrazione; benefici finanziari, ovvero riduzione del costo del capitale, e benefici fiscali, ovvero crescita delle quote di ammortamento e incentivazione delle pmi alla crescita dimensionale. Tra gli svantaggi principali invece si devono annoverare il prezzo elevato e la sua precisa valutazione, l'inclusione anche delle attività non interessanti, le difficoltà di integrazione tra le imprese e la maggiore complessità della gestione amministrativa, manageriale, organizzativa e finanziaria.

La valutazione delle operazioni di M&A è più complessa e più soggettiva di una normale valutazione d'impresa e si fonda sull'idea di creazione di valore. Nel caso in cui il valore dell'acquirente non vari a seguito dell'M&A si crea valore se il prezzo

pagato è minore del valore della target, mentre nel caso che vi sia una variazione del valore dell'acquirente, il prezzo deve essere minore del valore della target sommato alla variazione del valore dell'acquirente. Quest'ultimo dipende dalla presenza di sinergie di costi e di ricavi (calcolate con un metodo present value, in cui si tolgono i costi di integrazione), dalla presenza di opzioni strategiche (opzioni di crescita, di vendita e flessibilità e diversificazione strategica del rischio) e dalla variazione del profilo di rischio. Per valutare quest'ultimo impatto si parte dalla formula del CAPM esteso e per stimare la variazione del rischio si scompone il β nelle componenti di rischio strategico, finanziario ed operativo. Da ciò derivano i tre approcci per la valutazione del rischio: approccio del rischio medio ponderato (dove il β è dato dalla media ponderata dei β delle imprese), approccio del rischio finanziario (dove si utilizza la formula di Hamada per depurare il β dal rischio finanziario) e approccio del rischio finanziario ed operativo (in cui – tramite l'utilizzo della DOL e della DFL – si depura il β , sia dal rischio operativo che da quello finanziario).

Capitolo 3 – Il settore televisivo

Il terzo capitolo si concentra sul settore televisivo. Dopo un'analisi breve del settore delle telecomunicazioni, sempre più in crisi, eccetto internet, l'analisi è focalizzata sul mercato della televisione fta e della televisione pay. Il primo fa riferimento al mercato della televisione gratuita – ovvero la televisione in chiaro – e comprende sia la televisione commerciale che quella di servizio pubblico. L'altra, invece, si riferisce alla televisione a pagamento, in tutte le sue varianti. Oramai la televisione pay è diventata trainante nel settore della televisione, e di conseguenza nell'intero settore delle telecomunicazioni.

La fta tv commerciale è caratterizzata da introiti derivanti da ricavi pubblicitari e da altri ricavi di tipo commerciale, mentre quella di servizio pubblico dal fatto di essere autonoma, sia dal mercato che dal governo, avendo quindi una finalità di pubblica utilità. Si può anche distinguere tra programmazione generalista (target generico), specializzata (target ben definito e ristretto) e semi-generalista (via di mezzo tra le due). La fta television configura un mercato a due versanti, dove la fta commerciale rappresenta l'estremo, in cui il consumatore non paga nulla, ma la tv è finanziata dagli

inserzionisti. In Italia la pubblicità sulla televisione va per la maggiore, mentre in molti altri paesi quella online la ha già superata, o questo sorpasso avverrà a breve. Dal punto di vista dei ricavi il settore è comandato da Mediaset, seguito da Rai, SKY, Cairo e Discovery.

Il settore della fta tv è abbastanza competitivo, caratterizzato da un'elevata minaccia di prodotti sostituiti (concorrenza da parte di prodotti in parte o in toto sostituiti come streaming, pay tv, OTT), un'elevato potere contrattuale sia dei fornitori (l'aumento dei player porta i fornitori a vendere a chi preferiscono), che dei clienti (inserzionisti che investono sono pochi e possono scegliere dove farlo, mentre i clienti hanno aumentato il loro potere dato l'aumento dei canali tv), una minaccia di nuovi entranti di media entità e un'intensità piuttosto elevata della concorrenza, proprio per il complesso di queste motivazioni.

In generale i ricavi della fta television sono diminuiti del 10% negli ultimi 5 anni.

La pay tv rientra a pieno merito nel settore dell'end user spending, di cui fanno parte il cinema, i videogiochi e l'home video. La televisione a pagamento consiste nell'erogazione di prodotti audio-video a fronte di un corrispettivo da parte del consumatore finale. Anche la televisione a pagamento è un modello di mercato a più versanti, nel quale l'asimmetria di prezzo favorisce la valorizzazione del servizio erogato allo spettatore-utente finale. Le motivazioni dei consumatori al consumo di prodotti audiovisivi a pagamento sono essenzialmente due: l'esclusività di un prodotto e la visione di un prodotto prima della sua libera diffusione (ovvero la discriminazione in funzione del tempo). È possibile suddividere il settore della televisione a pagamento in: pay tv (servizio di programmazione lineare ad accesso condizionato a fronte di un corrispettivo sotto forma di abbonamento); pay per view (servizio di programmazione ad accesso condizionato, a fronte di un corrispettivo sotto forma di pagamento per singolo evento o prodotto); S-VOD (servizio di programmazione non lineare on demand, a fronte di un corrispettivo sotto forma di abbonamento); T-VOD (servizio di programmazione non lineare on demand, a fronte di un corrispettivo sotto forma di pagamento per singolo evento o prodotto). Se la tendenza degli ultimi anni dovesse consolidarsi ci si può aspettare la scomparsa del ppv scomparirà e una limitata sopravvivenza anche delle televisioni con abbonamento mensile – come SKY e

Mediaset Premium – a meno che esse non siano in grado di cambiare il loro modello di business. D'altro canto è pressochè inevitabile che soprattutto gli S-VOD, come Netflix, prendano sempre più piede e scalzino le classiche pay tv.

Analizzando il settore della televisione a pagamento si denota una concorrenza piuttosto elevata. È molto alto il potere contrattuale dei clienti (in quanto è elevata la concorrenza, non solo tra pay tv, ma anche con OTT), così come sono abbastanza elevati il potere contrattuale dei fornitori (broadcaster, possono vendere al migliore offerente) e l'intensità della concorrenza (crescerà ancor di più a seguito dell'accordo con Vivendi). La minaccia di prodotti sostituiti è medio alta (grazie allo sviluppo di OTT e IPTV), mentre la minaccia di nuovi entranti è abbastanza bassa (grandi barriere all'entrata).

I ricavi del settore pay negli ultimi 5 anni, a differenza di quanto accaduto per la televisione in chiaro, sono rimasti stabili e costanti.

Negli anni vi è stata una continua evoluzione della domanda, e di conseguenza dell'offerta, riguardante la programmazione televisiva. Mentre negli anni addietro era importante cercare di colpire il centro, cercando di raggiungere in parte ogni target, tramite la televisione generalista, con il passare del tempo sia gli investitori pubblicitari, sia i consumatori finali si sono resi conto che questo tipo di proposta non era più adeguata. Da entrambe le parti non c'era più soddisfazione riguardo l'offerta generalista e si richiedeva qualcosa di più specifico. Per questo motivo è nata la televisione specializzata, nella quale è possibile per gli inserzionisti allocare pubblicità in canali seguiti da specifici target e per i consumatori fruire di un prodotto televisivo dedicato a un'area di specifico interesse. È stata quindi l'insoddisfazione della domanda a far mutare l'offerta.

Ad oggi in Italia i principali player del settore televisivo sono Rai, Mediaset, Cairo, Discovery, i canali gratuiti di SKY per la fta television e Mediaset Premium e SKY per la pay television. Tutti questi player stanno cercando di modernizzare l'offerta tramite gallerie on demand, servizi di fruizione anytime e everytime e con l'utilizzo di tecnologia qualitativamente superiore come l'HD – o in alcuni casi – il 4k che permette una risoluzione 4 volte migliore del HD.

Capitolo 4 – La cessione di Mediaset Premium a Vivendi

Questo ultimo capitolo è focalizzato sulla vicenda dell'accordo tra Vivendi e Mediaset, ed in particolare sulla parte riguardante la vendita di Premium alla società francese. Dopo aver sottolineato come da due anni si erano succedute notizie concernenti l'interesse di Vivendi per le pay tv e la situazione tutt'altro che semplice per Mediaset Premium, ho preso in considerazione storia, evoluzione e caratteristiche delle due società coinvolte nell'operazione.

Vivendi, che nasce come una società idrica intorno alla metà del XIX secolo, cambia completamente settori operativi verso la fine dello stesso secolo, entrando in quello delle telecomunicazioni. La società francese ha avuto grandi risultati sino al 2002, anno in cui è entrata in crisi per problematiche di natura finanziaria e di reputazione. A seguito di questi problemi ha saputo riprendersi, grazie allo spirito manageriale di Bolloré e all'implementazione di nuove strategie, improntate soprattutto sui media e sui contenuti. Ad oggi Vivendi controlla numerose rilevanti imprese nel mondo delle telecomunicazioni. Le più importanti sono Universal Music Group, nel campo della musica, Canal+ Group nel campo della televisione, Vivendi Village e Vivendi Content, per quanto riguarda altri settori delle telecomunicazioni e detiene partecipazioni rilevanti in DailyMotion, Telecom Italia, Ubisoft e Gameloft. Tra i punti di forza ci sono l'ampio portafoglio, la reputazione, la solidità finanziaria e l'alta qualità dei servizi; tra i punti di debolezza si devono considerare gli scandali riguardanti Bolloré e l'ex CEO, i conti in rosso di alcune attività e l'elevato uso di risorse finanziarie. Tra le opportunità si riconoscono le possibilità di ampliare la presenza internazionale, di migliorare il portafoglio e di sfruttare al meglio le sinergie, mentre tra le minacce dobbiamo considerare la concorrenza elevata, le decisioni politiche e delle authorities e il cambiamento dei paradigmi tecnologici.

Mediaset Premium nasce nel 2005 come pay per view e con un numero molto ridotto di canali. Qualche anno dopo, nel 2009, cambia modello di business, divenendo una pay tv a tutti gli effetti, copiando quasi in toto il modello di business di SKY, relegata però al ruolo di secondo player del mercato. Da allora ha iniziato anche ad aumentare il numero di canali offerti, offrendo anche la possibilità di vederli in HD, e fornendo un primo

servizio di programmazione non lineare. Negli ultimi anni i canali sono ancora più numerosi ed è stato migliorato il servizio on demand. Recentemente i vertici hanno provato a salvare l'impresa dal declino con un aumento degli investimenti – in particolare nei diritti sportivi – ma ciò non è bastato ed anzi forse l'aumento dei costi sostenuto ha accelerato la sua cessione, ratificata lo scorso 8 Aprile. Mediaset Premium – fino a quando non viene finalizzato l'accordo – rimane una controllata del gruppo Mediaset, il quale controlla, in parte o in toto, molte imprese come la R.T.I., Publitalia '80, Mediaset Investment, Mediaset Espana e molte altre ancora. Tra i punti di forza di Mediaset Premium si riconoscono i prezzi bassi, l'esclusiva per diritti sportivi clou, il legame con i consumatori, la notorietà del Brand e della famiglia Berlusconi, tra quelli di debolezza, invece, i conti in rosso, l'assenza di un gruppo internazionale alle spalle, la programmazione limitata e gli svantaggi dell'essere il secondo player.

Da più due anni si vociferava di una possibile cessione di Mediaset Premium, a maggior ragione dopo l'acquisto dei diritti esclusivi della Champions League per 3 anni, ad un costo elevatissimo. Circa due anni fa, inoltre, si era sparsa la voce che Vivendi volesse aumentare la propria presenza del settore della televisione ed era in cerca di nuovi partner. Da allora sono emerse voci di presunti accordi con Al Jazeera, con SKY e con la stessa Mediaset, per Mediaset Premium. Nel marzo dello scorso anno le voci si sono fatte più insistenti e già si parlava di una offerta vera e propria della società francese a quella italiana. Si sono succedute numerose smentite, tra cui quella del CEO di Vivendi, secondo cui non erano in progetto acquisti né di Mediaset Premium, né dell'inglese ITV né di SKY. Nonostante le smentite l'affare sembrava continuare sottotraccia e il mercato era felice di questo probabile accordo (il titolo Mediaset ha avuto forti rialzi). Nonostante l'insistenza e la cadenza quasi giornaliera di uscite giornalistiche riguardanti un prossimo accordo tra la società del Biscione e quella che fa riferimento a Bolloré, le parti hanno continuato a smentire. Dallo scorso febbraio poi le 2 società si sono sempre più avvicinate fino a raggiungere, lo scorso 8 aprile, un accordo volto a formalizzare “un'alleanza strategica tra i due Gruppi europei. L'accordo è mirato all'unione delle rispettive leadership nazionali per cogliere ogni opportunità di sviluppo nel nuovo scenario globale del settore media.” Tale accordo si basava su un reciproco scambio azionario del 3,5% tra Mediaset e Vivendi (dove il prezzo più elevato delle azioni vivendi era compensato dal passaggio di Premium sotto la gestione Vivendi),

l'impossibilità per Vivendi di acquistare altre azioni Mediaset in un anno e di non superare il 5% in tre anni, lo sviluppo di una partnership per la produzione e la distribuzione di contenuti audiovisivi e la creazione di un OTT comprensivo di Infinity e Watchever per competere con Netflix.

Oltre agli aspetti già citati sull'accordo tra Vivendi e Mediaset, le due società si sono preposte obiettivi comuni da realizzare. Tra questi vi è la volontà di creare una major europea dei contenuti, secondo standard e linguaggi per il mercato internazionale da distribuire da entrambi i gruppi in Spagna, Italia e Francia. Questo intento sarebbe possibile sfruttando Taodue e Medusa Film, partecipati da Mediaset, e Banijay da Vivendi; quest'ultima, inoltre sembra sia interessata all'acquisto di Cattleya.

Le due società vogliono inoltre costituire una piattaforma europea di contenuti on demand, facendo confluire le properties online presenti in Italia, Francia, Germania e Spagna in un unico progetto, supportato da tecnologia all'avanguardia, conoscenze e know-how invidiabili ed una customer experience evoluta. L'idea è quindi quella di creare un OTT europeo destinato per lo più al Sud Europa (dove Netflix non ha ancora sfondato) anche affiancandosi a Telefonica e a qualche importante player del mondo del cinema, anche per la produzione di serie tv.

Inoltre Vivendi e Mediaset vogliono creare un grande network internazionale di pay tv sfruttando le partecipazioni in società in Italia, Francia, Spagna, Polonia, ma anche in America Centrale, Africa ed Estremo Oriente. Tale asse sarà in grado di competere in modo più forte – e soprattutto a livello europeo e non più nazionale – con SKY Europe. Da questo accordo traspare evidente l'obiettivo finale di Vivendi (e di Mediaset), ovvero la realizzazione della più grande media company a livello europeo, capace di competere in tutti i settori, da quello della pay tv ai video on demand, passando per la produzione e distribuzione dei contenuti.

Conclusione

L'analisi svolta documenta il cambiamento radicale del mondo dei media e delle telecomunicazioni, nel quale lo sviluppo degli OTT (in primis Netflix), il rafforzamento di alcuni player e la scomparsa di altri e l'evoluzione tecnologica sono indubbiamente riconosciuti come fattori essenziali e punti chiave. Tale mutamento – che potrebbe

essere definito anche una vera rivoluzione – è arrivato in ritardo in Europa, ma comunque è arrivato. Dopo l'accordo preso in esame nella parte finale di questo elaborato, i player principali sono tre: Netflix, SKY Europe e l'asse Mediaset-Vivendi. Il primo rappresenta l'ultimo arrivato nel panorama europeo: ha caratteristiche completamente diverse rispetto agli altri due, ma sicuramente innovative e rivoluzionarie. È un OTT, – recentemente sbarcato anche in Italia – molto probabilmente quello più utilizzato a livello mondiale, ed è apprezzato soprattutto dalle nuove generazioni appassionate di serie tv. Inoltre ha portato innovazione, tanto è vero che gli altri due player stanno cercando di copiarne i principali punti di forza, soprattutto la possibilità di fruizione “everywhere e anytime”. SKY Europe invece nasce da una riorganizzazione di SKY inglese (BSkyB) la quale controlla anche SKY Italia e SKY Deutschland. Hanno aggiornato il modello di business offrendo anche SKY Online – a cui è possibile abbonarsi senza il canonico abbonamento alla pay tv – e hanno creato una pay tv a livello europeo. Vivendi, tramite l'accordo con Mediaset, ha creato i presupposti per la realizzazione del terzo polo dei media, che – tramite una maggiore forza economica, una più ampia distribuzione, una maggiore qualità e quantità dei contenuti e una rete integrata di accordi con altre società – ha realmente la possibilità di competere, quasi alla pari, con gli altri due player. Per i consumatori finali lo scenario cambierà e non poco. Se nel breve periodo i consumatori possono rinunciare alle speranze di accordi tra SKY e Mediaset per la suddivisione dei diritti sportivi della UEFA Champions League, nel medio-lungo periodo la concorrenza – data la forza economica di Vivendi-Mediaset – aumenterà in maniera esponenziale e di conseguenza i prezzi per gli abbonati si abbasseranno. Anche le società sportive guadagneranno da questo accordo, in quanto entra nel mercato, italiano e non, un player molto più forte e con capacità d'investimento elevatissime. Le due società ovviamente ci guadagnano da questo accordo, in quanto Mediaset si libera di una società con conti perennemente in rosso e Vivendi invece continua nello sviluppo del suo progetto di diventare uno dei più grandi player dell'intero mercato europeo. D'altro canto con questo accordo c'è qualcuno che ci rimette e purtroppo a rimetterci sembra essere l'Italia. L'ennesimo pezzo pregiato dell'imprenditoria italiana finisce sotto il controllo di un gruppo estero. La vendita all'estero di nostre società rappresenta un evidente segnale di debolezza del sistema imprenditoriale italiano, che evidentemente non è in grado di proteggere le sue e

nostre eccellenze. Il tutto diviene ancor più grave in quanto si parla di una società di telecomunicazioni, settore che oramai vede solo RCS e Rai come interpreti nazionali.

In conclusione questo accordo può realmente segnare il mercato italiano ed europeo. L'asse Vivendi-Mediaset non solo potrà scalzare SKY dalla posizione di leader del settore, ma addirittura potrà avvicinarsi alla posizione che hanno le telcos in America. Potrà, in sintesi, offrire ai consumatori un'offerta comprensiva di televisione gratuita, a pagamento, telefonia fissa e mobile e rete internet tramite la fibra. E, come italiani, dobbiamo augurarci che il suo successo non si traduca in una ridimensionamento delle nostre peculiarità culturali.