

*Dipartimento di Economia e Management*

*Cattedra di Economia Aziendale*

**Le operazioni di Merging & Acquisition (M&A) nel settore dei  
social network: il caso Facebook-WhatsApp**

**RELATORE**

Chiar.mo Prof.

Riccardo Tiscini

**CANDIDATO**

Francesco Guardigli

Matricola: 198241

**ANNO ACCADEMICO 2017/2018**



*per aspera ad astra*

*Ai miei genitori e a mia sorella,  
fonte di ispirazione e certezza costante;  
per avermi reso la persona che sono diventato*

*A Roma ed al suo ingiallire,  
eterna cornice della mia carriera universitaria*

*A tutti quelli che con un sorriso, un abbraccio o un ricordo  
hanno contribuito a rendere gli ultimi tre anni  
“storie di ordinaria bellezza”.*



# INDICE

**Introduzione:** .....

## **Capitolo 1: Introduzione operazioni M&A**

1.1: Creazione di valore e strategie di crescita

1.1.2: Differenti approcci per la crescita: crescita interna e crescita esterna

1.2: Operazioni di Merging & Acquisition, definizioni principali

1.3: Analisi trend storici M&A

1.4: Motivazioni strategiche alla base di una M&A: le sinergie

1.4.2: Le sinergie

## **Capitolo 2: Il mercato dei Social Network**

2.1: Caratteristiche e dinamiche del mercato dei Social Network

2.1.2: Analisi del sotto-mercato dell'Istant Messaging

2.2: Facebook: caratteristiche principali e analisi di mercato

2.2.2: analisi di Facebook nel 2018

2.3: WhatsApp: caratteristiche principali e analisi di mercato

2.2.3: il processo di monetizzazione di WhatsApp

## **Capitolo 3: Analisi strategica e finanziaria dell'acquisizione**

3.1: Scenario pre-acquisizione

3.2: Analisi strategica dell'acquisizione

3.2.2: Analisi strategica del settore dell'advertising

3.3: Analisi finanziaria dell'acquisizione

3.4: Risvolti dell'operazione

## **Conclusioni**

## **Bibliografia**

## **Sitografia**

# Introduzione

“I'm trying to make the world a more open place.”

È con questa frase che Mark Zuckerberg, CEO di Facebook Inc., apre ogni conferenza stampa con i propri azionisti ed è la stessa frase con la quale lanciò per la prima volta il proprio social network oltre dieci anni fa. A distanza di dieci anni, Facebook risulta oggi la più grande società all'interno del settore dei social media con un numero totale di utenti attivi di oltre due miliardi e mezzo e con un valore di mercato maggiore del quattrocento per cento rispetto alla quotazione iniziale.

È in questo contesto che si vuole inserire il mio elaborato, per analizzare da una parte il tema dei “social media” con particolare attenzione sul sotto-settore dei “social-network” per capire come nell'arco di dieci anni si è potuto evolvere da mera piattaforma comunicativa a tassello indispensabile del costruito sociale e dall'altra parte per esaminare le caratteristiche intrinseche delle operazioni di Merging e Acquisition le quali hanno funto da principali driver strategici ed operativi alla base della crescita economica, caratterizzando il settore nella sua totalità.

Nello specifico svolgerò un'analisi sia economica-finanziaria che strategica dell'operazione di acquisizione di WhatsApp Inc. da parte di Facebook, al fine di indagare le dinamiche sottostanti a tale decisione ed approfondire i conseguenti risvolti che si sono avuti.

La dinamicità della rivoluzione digitale e la sempre maggiore informatizzazione di massa hanno portato questo settore ad una crescita esponenziale che ha visto il suo numero di utenti attivi passare nell'arco di un decennio da una manciata di milioni a più di quattro miliardi in totale.

All'interno di questa crescita incrementale, la principale risposta strategica delle varie società all'aumento dell'incertezza e della competizione è stata rappresentata dalle operazioni di M&A che permettevano all'azienda di impossessarsi del “know-how” della società acquistata ad un ritmo maggiore e sostenendo costi inferiori, consentendo così una crescita più efficiente.

Le motivazioni che mi hanno spinto ad approfondire tale tematica hanno una duplice natura: essendo cresciuto in un'epoca storica delineata dalla comparsa di tali nuovi strumenti di comunicazione sono sempre rimasto attratto ed impressionato da come questi siano riusciti da un lato a creare bisogni non

esistenti fino ad allora e dall'altro da come siano riusciti in così poco tempo a cambiare profondamente le dinamiche sociali (basti pensare che fino a quindici anni fa “*cercare qualcuno*” su Facebook o effettuare una conferenza via Skype erano concetti inesistenti).

D'altro canto, l'interesse e la curiosità verso le operazioni di Merging & Acquisition sono cresciuti, in particolare, grazie ad un seminario cui ho potuto partecipare presso l'università NOVA Business School a Lisbona in Portogallo, e nel quale difatti ho potuto meglio studiare e comprendere il potenziale economico e l'efficienza strategica di tali operazioni.

L'obbiettivo di questa tesi di laurea è di fornire un'analisi il più accurata possibile dei dati raccolti, inerenti sia al costrutto di tali manovre operative sia del settore dei social media, ponendo l'attenzione su come la più grande operazione in questo campo (Facebook-WhatsApp) abbia mutato l'ecosistema e abbia segnato un punto di svolta in tutto il settore.

Attraverso l'elaborazione personale di vari dati raccolti e l'utilizzo di numerose riviste economiche, ho tentato di analizzare l'intera sostenibilità ed efficienza dell'operazione in questione al fine di capire se la valutazione associata alla società acquistata risulti equa o sia stata vittima di un'iper-valutazione dettata dall'alta volatilità del mercato e del settore.

La tesi è articolata in tre capitoli: nel primo viene svolta un'analisi attenta delle operazioni di M&A e della loro natura per arrivare a capire come le società coinvolte possano beneficiarne attraverso lo sfruttamento del concetto di “sinergie”.

Nel capitolo che segue, viene indagato il settore dei “social media” e dei social network in particolare, prendendo in considerazione le principali società in tale ambito e ponendo l'attenzione sulle due società coinvolte nell'operazione di Acquisizione.

Infine, nell'ultimo capitolo viene effettuata un'analisi sia economico-finanziaria che strategica della manovra, ponderando i criteri di valutazione presi in considerazione al momento dell'operazione e osservando da una parte la sostenibilità dell'intera manovra e dall'altra parte le conseguenze che ha avuto su tutto il settore.

## ***1.1 Creazione di valore e strategie di crescita***

*“Vi sono due tipi di aziende: quelle che cambiano e quelle che scompaiono.”*

È questa la frase con la quale il celebre economista Philip Kotler definisce le aziende che si trovano di fronte alla sempre maggiore difficoltà di adattamento ad un ambiente così altamente instabile. Sapersi adattare e riuscire a sopravvivere innovandosi è diventato di cruciale importanza per qualsiasi azienda al giorno d'oggi, in un periodo storico per di più caratterizzato da un crescente aumento della complessità ambientale causato da fattori quali: mutamenti nella struttura dell'offerta, cambiamenti nei sistemi di produzione e commercializzazione, la risaputa internazionalizzazione dei mercati e la difficoltà nel prevedere andamenti attendibili nell'evoluzione del mercato e della tecnologia. All'interno di tale contesto risulta di vitale importanza per un'azienda la crescita e il modo in cui tale processo viene protratto nel tempo. Definire il concetto di crescita in modo accurato risulterebbe ampiamente difficile data la molteplicità di variabili associabili a tale termine; in linea generale, nonostante ciò, essa si può definire come l'obiettivo di un'impresa di creare valore e di ottenere un vantaggio competitivo nei confronti dei propri competitors.

Il concetto di “creazione di valore” è da sempre al centro di ogni dottrina economica aziendale, sebbene possa sembrare uno slogan attraverso il quale giustificare qualsiasi tipo di decisione aziendale, esso rappresenta un nodo importante all'interno della dottrina economica in quanto ad esso vengono attribuiti differenti significati anche contrastanti. Tale concetto è molto semplice ma anche molto rigoroso, in quanto fa esplicito riferimento agli aspetti economico-finanziari dell'impresa.

Definendo l'impresa come istituto economico-sociale che svolge la funzione economica di produzione di beni e servizi, risulta chiaro che il concetto di “valore” sia strettamente collegato al concetto di “ricchezza” ovvero a ciò che garantisce lo sviluppo e la sopravvivenza dell'ente stesso, rendendo possibile, mediante plurime modalità, la soddisfazione delle esigenze degli stakeholder che a vario titolo apportano risorse funzionali e necessarie alla gestione aziendale. Concisamente, dunque, tale ricerca di “creazione di valore” coincide con uno scopo di lungo periodo rispetto al quale vanno

orientate tutte le attività d'impresa. D'altro canto, se creare valore è la finalità generale, questa si può articolare in alcuni obiettivi specifici, che possono avere un orizzonte temporale di riferimento di breve o di medio/lungo periodo. Tali obiettivi, frutto delle scelte strategiche effettuate dall'impresa in relazione all'ambiente in cui opera, devono collocarsi necessariamente in un coerente ed equilibrato finalismo aziendale, il cui elemento centrale è la creazione di valore. Il costante orientamento al lungo termine è giustificato dalla considerazione che l'impresa potrebbe deteriorare le basi del suo successo duraturo se prevalesse un'ottica di breve periodo. (Tencati, 2008)<sup>1</sup> In tema di vantaggio competitivo, i maggiori contributi si devono al celebre economista Porter che negli anni ottanta, attraverso la pubblicazione di alcuni libri fra cui "Competitive strategy" e "Competitive advantage", l'economista pone al centro del proprio dibattito la diversità e la capacità delle aziende di sapersi differenziare rispetto ai propri concorrenti al fine di avere un vantaggio rispetto a questi ultimi. La formula per il successo, secondo Porter, è composta dal modo di competere di un'impresa, dagli obiettivi aziendali prefissati e dalle politiche necessarie per portare a termine tali obiettivi; ovvero, nel caso in cui tali strategie messe in atto risultassero proficue esse si tramuterebbero in un vantaggio competitivo a favore dell'impresa interessata. Tale valore aggiunto riguarderà sia la possibilità di poter applicare un prezzo più alto nei confronti dei propri clienti sia la possibilità di raggiungere nuove nicchie di mercato<sup>2</sup>. Volendo citare un ulteriore economista, Robert Grant, a seguito degli importanti contributi che Michael Porter ha apportato all'economia mondiale, definisce il vantaggio competitivo come "la capacità dell'impresa di superare gli avversari nel raggiungimento del suo obiettivo primario: la redditività."<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Professore Associato di Economia e Gestione delle Imprese presso il Dipartimento di Economia e Management dell'Università degli Studi di Brescia. È docente senior della Unit Produzione e Tecnologia della SDA Bocconi School of Management e membro del CRéSV, Centro Ricerche su Sostenibilità e Valore, dell'Università Bocconi.

<sup>3</sup> Robert M. Grant, L'analisi strategica per le decisioni aziendali, 2011

### 1.1.2 *Differenti approcci per la crescita: interna ed esterna*

Il raggiungimento del capitale necessario per accedere ad un maggiore livello di credito, le economie di complementarità, di scala, di scopo, l'aumento del potere contrattuale verso clienti e fornitori e l'aumento della credibilità all'interno del mercato di riferimento sono tutti benefici economici e strategici riconducibili al concetto di "crescita" che in tale modo permettono di considerarla come una nozione con un'accezione positiva.

L'incremento della globalizzazione e il conseguente allargamento dei confini domestici ha sottoposto alle imprese l'esigenza di adeguarsi e di superare una certa soglia dimensionale al fine di mantenere una posizione di vantaggio nei confronti dei propri concorrenti nelle filiere internazionali.

Lo sviluppo strategico può avvenire mediante due diversi processi di crescita: la crescita per linee interne e per linee esterne. "Lo sviluppo per linee interne o crescita organica consiste nello sviluppo di nuove attività, facendo perno su capacità, competenze e risorse finanziarie, manageriali e tecnologiche già in possesso dell'azienda, ovvero consiste nello sviluppo "in proprio" delle innovazioni necessarie."<sup>4</sup>

All'interno della "crescita per linee interne" possiamo ritrovare le seguenti operazioni:

- aumento della capacità produttiva,
- diversificazione,
- integrazione verticale;

per quanto riguarda l'aumento della capacità produttiva, quest'ultimo può essere realizzato mediante l'introduzione di nuove linee di prodotto, l'istituzione di unità aggiuntive commerciali, logistiche o produttive oppure mediante la diretta creazione di nuove imprese controllate promuovendo l'imprenditorialità interna.

---

<sup>4</sup> "Strategie di crescita e comportamento organizzativo" Sicca L. Cedam, 2013

La diversificazione fa riferimento all'ingresso da parte della azienda in nuovi mercati al fine di implementare la propria presenza sui mercati globali sfruttando le proprie risorse, con l'obbiettivo di ricercare possibili economie di scala o opportunità offerte dall'attività di ricerca.

Infine, lo strumento di "integrazione verticale", a monte o a valle, fa riferimento all'accorpamento di attività produttive dell'impresa: tale strumento permette di raggiungere efficienti riduzioni di costo congiunte a notevoli vantaggi amministrativi e manageriali; d'altro canto però, una scorretta gestione dell'integrazione può portare ad una perdita di flessibilità, ad un aumento dei costi fissi e ad un problema di bilanciamento tra le attività.

Tale tipologia di crescita era maggiormente utilizzata in passato quando l'approccio generale era maggiormente basato su una visione dell'azienda chiusa con poca interazione con l'ambiente esterno e, nel quale, le società decidevano di aumentare le proprie dimensioni solamente attraverso le proprie risorse e le proprie potenzialità.

L'aumento dell'incertezza generale congiunto con la sempre più affermata internazionalizzazione e difficoltà nel formulare previsioni attendibili sui cambiamenti del mercato ha portato le aziende a considerare sinergie perseguibili solo mediante l'interazione con altre entità, ed è proprio in tale contesto che si inserisce la nozione di "crescita per linee esterne".

Tali operazioni pongono l'attenzione sui confini aziendali, sulle diverse tipologie di relazioni instaurabili fra differenti imprese e sulle possibili minacce e opportunità che l'ambiente esterno può offrire; l'azienda viene proiettata all'interno di un ecosistema più grande al cui interno coesistono minacce e opportunità maggiori e nel quale la azienda deve scontrarsi con numerose variabili esterne.

La crescita per linee esterne comprende numerose operazioni raggruppabili in due sotto-insiemi:

- alleanze
- operazioni di fusione e acquisizione (suddette operazioni di Merging & Acquisition, M&A).

Attraverso tali operazioni l'impresa può concentrarsi internamente sulle proprie capacità distintive e ottenere attraverso l'approccio con l'ambiente esterno le altre. Attraverso le alleanze, le imprese cercano di stabilire accordi di natura formale o informale che le permettano di raggiungere obiettivi

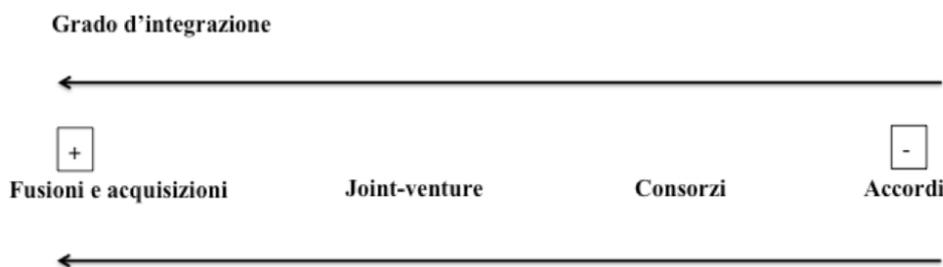
più ambiziosi in termini di profitto e velocità mediante la condivisione delle proprie capacità distintive, del “know-how”<sup>5</sup>, dei rischi e dei costi.

Al fine di capire come tali operazioni si differenzino fra di loro, utilizzando la dottrina proposta da Sicca<sup>6</sup>, si può effettuare una classificazione delle alternative di concentrazione aziendale avvalendosi di due variabili distinte: il grado di integrazione fra le imprese interessate e la gamma di operazioni poste in essere tra queste ultime.

Sulla base di tale modello si possono individuare le seguenti alternative, catalogate secondo un ordine di integrazione decrescente:

- fusioni;
- acquisizioni;
- joint-venture;
- consorzi;
- accordi.

Fig. 1.1: *Le modalità di crescita e il loro grado di integrazione (Fonte: Cortesi, 2004)*



Senza analizzare dettagliatamente le varie singole operazioni, risulta di chiara interpretazione come al crescere del grado di integrazione aumenti anche la collaborazione fra le imprese interessate. L'aumento della collaborazione si tramuta in un duplice *trade-off*, infatti, se da una parte tale aumento

---

<sup>5</sup> il “know-how” viene definito come: «le conoscenze, normalmente destinate a rimanere segrete, attinenti alle tecniche industriali richieste per produrre un bene, per attuare un processo produttivo, o per il corretto impiego di una tecnologia, ovvero le regole di condotta desunte da studi ed esperienze di gestione imprenditoriale, nel campo della tecnica mercantile e con inerenza al settore organizzativo e commerciale in senso stretto». Cass. Civ., Sentenza n. 1699/1985

<sup>6</sup> “Strategie di crescita e comportamento organizzativo” Sicca L. Cedam, 2013

comporta una sempre maggiore condivisione del potere, del controllo e della ripartizione dei profitti, dall'altra, l'aumento della cooperazione spinge l'impresa a tutelarsi di fronte al rischio di comportamenti sleali ed opportunistici del partner (*moral hazard*)<sup>7</sup>.

Se si potessero analizzare i vantaggi e gli svantaggi relativi alla crescita per via interna e per via esterna risulterebbe di chiara osservazione come la prima tipologia di operazioni abbia bisogno di un fabbisogno finanziario minore e diluibile in un lasso di tempo maggiore; risulti essere più lenta ma allo stesso tempo più affidabile in quanto non presenta i rischi tipici delle operazioni di crescita esterna (asimmetrie informative e processo di integrazione fra le imprese). D'altro canto, la crescita per via esterna permette di raggiungere obiettivi soddisfacenti in un lasso di tempo minore ponendo però, data la straordinarietà dei finanziamenti di tali operazioni, molta importanza alla tempestività nel raggiungimento degli obiettivi e delle sinergie al fine di giustificare tali operazioni. Inoltre, dal punto di vista legislativo, lo sviluppo per linee interne non ha limiti, a differenza di quanto accade per lo sviluppo per linee esterne in quanto, non solo la legislazione può porre dei limiti, ma quella fiscale potrebbe rendere onerosa o non conveniente l'operazione straordinaria.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> Il "moral hazard" viene definito come: "Condizione in cui un soggetto, esentato dalle eventuali conseguenze economiche negative di un rischio, si comporta in modo diverso da come farebbe se invece dovesse subirlo." *Dizionario Economia e Finanza Treccani* (Pressacco 2012).

<sup>8</sup> P. Mella, *L'impresa quale sistema di trasformazione efficiente*, Libreria CLU, Pavia, 2008

## ***1.2 M&A, cenni storici e principali caratteristiche***

Con il termine “Mergers and acquisitions” (M&A) si indicano quelle operazioni tese all’acquisto o alla fusione di altre proprietà societarie, unità organizzative o singole attività di business. Tali transazioni rappresentano importanti strumenti in mano alle società in quanto permettono efficaci processi di ristrutturazione aziendale e delineano utili strumenti per implementare gli obiettivi strategici dell’azienda stessa attraverso:

- il perseguimento di una quota maggiore di mercato,
- l’ampliamento della propria presenza in mercati esteri,
- la riduzione di costi e l’acquisizione di nuove competenze.

Nella totalità della storia economica contemporanea, le operazioni di Merging & Acquisition hanno ricoperto un ruolo importante nella sopravvivenza e nello sviluppo dimensionale delle aziende, differendo molto, per caratteri distintivi e obiettivi strategici, dalle operazioni caratteristiche della “crescita interna”. Gli interventi di fusione e acquisizione, seppur si differenzino per la concretizzazione operativa e la struttura realizzativa, presentano un obiettivo strategico unitario. Tali operazioni, perseguendo ambe e due un obiettivo per realizzare un’efficiente sviluppo dimensionale, necessitano di competenze e abilità operative specifiche che, in caso di inadeguata gestione, possono rappresentare la causa dei molteplici casi di insuccesso nei processi di concentrazione<sup>9</sup>. Al fine di una corretta e precisa esplicazione della tematica e della capacità di tali operazioni di creare valore, occorre affrontare un’analisi approfondita sulle dinamiche di processo alla base di tali decisioni aziendali, analizzando non solo il processo acquisitivo dal punto di vista finanziario, ma anche la corretta gestione della fase di sviluppo della nuova entità economica emergente dall’operazione di concentrazione.

Da un punto di vista giuridico, una fusione è descritta come una “consolidazione legale” di due entità in un’unica sola, con il conseguente scioglimento della prima e la conseguente costituzione di una

nuova personalità giuridica, d'altro canto, una acquisizione è definita come l'acquisto di una società da parte di un'altra o come l'acquisto di una data unità organizzativa o di un ammontare sufficiente di "assets" che permetta alla società acquirente di avere la titolarità giuridica sull'ente cedente.

La **fusione** è un atto con il quale due o più società si concentrano in una. La disciplina giuridica è contenuta negli articoli da 2501 a 2504-quinquies del Codice Civile.<sup>10</sup> Il progetto di fusione può avvenire mediante due forme: fusione per *unione* o attraverso fusione per *incorporazione*. Nel primo caso si assiste alla costituzione di una nuova società che subentra nella titolarità dei rapporti facenti capo alle società interessate mentre nel secondo caso tale operazione viene portata a termine mediante l'assorbimento in una società di una o più altre. Oltre a tale prima distinzione, la fusione può essere portata a termine sia tra società dello stesso tipo (*fusione omogenea*) sia tra società di tipologie diverse (*fusione eterogenea*, dove, mediante tale secondo archetipo, si assiste alla trasformazione giuridica di una delle due società). La fusione per incorporazione risulta la tipologia più sfruttata in quanto, oltre all'assoggettamento di elevati benefici fiscali, offre la possibilità di sfruttare capacità distintive e vantaggi competitivi di "marchio" o "ditta" già preesistenti all'interno della società incorporante. L'operazione di fusione risulta finanziariamente più complessa rispetto all'operazione di acquisizione; in quanto, punto cardine di tale problematica risulta essere la corretta stima della partecipazione attribuita alla nuova compagine sociale facente capo al capitale sociale dell'impresa risultante dall'operazione.

Da un punto di vista della finalità di *business*, utilizzando come parametro di riferimento la relazione esistente fra le due aziende interessate, è possibile classificare tali operazioni in tre suddivisioni:

- fusioni orizzontali;

---

<sup>10</sup> Art. 2501 Codice Civile: 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.

- fusioni verticali;
- fusioni conglomerali.

La prima fa riferimento alla fusione fra due aziende operanti nello stesso mercato di prodotto con conseguente creazione di un'entità che andrà a produrre gli stessi beni o a offrire gli stessi servizi (esempio fusione Fiat - Chrysler). La fusione verticale fa riferimento alla concentrazione di due aziende appartenenti a diverse fasi del processo produttivo. Tale operazione risulta efficiente nel perseguimento di obiettivi quali la ricerca di economie di scala e la riduzione di costi dovuta ad una migliore gestione della “*supply chain*”. Infine, la fusione conglomerale fa riferimento ad un progetto di concentrazione in cui le due società non appartengono né allo stesso settore né alla stessa linea del processo produttivo; di solito le ragioni che portano a tali operazioni sono ricercabili nella condivisione di risorse o “*know-how*”. Un esempio di tale operazione è rappresentata dalla fusione nel 2005 fra la azienda Gillet e la Procter & Gamble; sebbene quest'ultima non fosse presente nel mercato della cura per il benessere maschile, attraverso la fusione con Gillet, sfruttando la complementarità dei propri portafogli di prodotti, è riuscita a diventare una delle più grandi aziende produttrici di beni di largo consumo.

La prima fase ufficiale del processo di “fusione” ha inizio con la stesura della *deliberazione di fusione* che rappresenta l'approvazione da parte dei soci del progetto dell'operazione, successivamente deve essere redatto il *bilancio di fusione* nel quale, attraverso opportune valutazioni, devono essere rilevati sia l'avviamento attribuibile alla nuova compagine sociale sia il “*rapporto di concambio*”.<sup>11</sup> Infine, l'operazione diventa esecutiva mediante la stesura e il deposito presso l'Ufficio del Registro delle Imprese dell'*atto di fusione*<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> *Rapporto di concambio*: rapporto fra le quote di capitali delle vecchie aziende e le quote della nuova.

<sup>12</sup> Art. 2504 codice civile: La fusione deve risultare da atto pubblico. L'atto di fusione deve essere depositato per l'iscrizione, a cura del notaio o dei soggetti cui compete l'amministrazione della società risultante dalla fusione o di quella incorporante, entro trenta

L'**acquisizione** è uno strumento strategico-finanziario mediante il quale avviene una assunzione di controllo di una società da parte di un'altra attraverso l'acquisto della titolarità della azienda o di un pacchetto azionario di controllo sufficiente. Per quanto riguarda la descrizione giuridica, essa è contenuta negli stessi articoli facenti capo alla "fusione", di fatti, seppur differendo per alcuni punti, nella generalità, quest'operazione presenta molti aspetti in comune con quella precedentemente descritta; obiettivi quali la ricerca di economie di scala, maggior efficienza allocativa-operativa e miglior posizionamento sul mercato sono infatti il denominatore comune alla base di entrambe le scelte strategiche. Ciò che caratterizza tale manovra strategica è che essa può essere perseverata in due modi: o tramite un'acquisizione "*amichevole*" o tramite una definita *ostile*. La prima è protratta attraverso un processo che può essere scomposto in fasi che vede ad un capo la ricerca del profilo ideale dell'azienda da acquisire con conseguente valutazione delle alternative mediante la raccolta di dati sul mercato, e dall'altro la fase di integrazione della compagine sociale appena acquisita con annesse le giuste scelte organizzative al fine di raggiungere il miglior grado di integrazione possibile. All'interno di tale iter, due fasi molto delicate risultano essere quella della *valutazione dell'azienda* e quella della *trattiva* in quanto, se nella prima risulta di fondamentale importanza ponderare le variabili adeguate nell'ottica di determinare efficientemente gli obiettivi da perseguire, nella seconda, sarà determinante il potere contrattuale delle parti al fine di massimizzare l'utilità marginale e il maggior profitto possibile. Relativamente alla "scalata ostile", essa è caratterizzata dal fatto che l'operazione è portata avanti tramite l'acquisizione sul mercato di pacchetti azionari di controllo sufficienti per permettere all'ente acquirente di detenere il controllo della azienda acquistata. Tale manovra viene definita "ostile" in quanto tali pacchetti vengono acquistati da soggetti esterni ad un prezzo altamente sottovalutate a scapito delle azioni ordinarie detenute dai proprietari della azienda soggetta ad acquisizione.

---

giorni, nell'ufficio del registro delle imprese dei luoghi ove è posta la sede delle società partecipanti alla fusione, di quella che ne risulta o della società incorporante.

### *1.3 Analisi storica dei trend delle operazioni di fusione e acquisizione*

Solo prendendo in considerazione il 2017, è stato analizzato che il numero totale di M&A portate a termine ha raggiunto 26000 operazioni e che tale mercato ha un valore totale di 3,5 trilioni USD (2.9

triloni EUR)<sup>13</sup>. Numeri alla mano, risulta difficile non soffermarsi sull'analisi storica di come tali manovre abbiano influenzato nel corso della storia l'andamento dei mercati globali e la concorrenza in plurimi mercati. L'attività delle operazioni di fusione e acquisizione ha mostrato un andamento non costante nel corso della storia, descrivibile come un "andamento a grappolo"<sup>14</sup>. Tale andamento è raffigurabile come un'onda e la maggior concentrazione delle operazioni è susseguita da un periodo di relativa inattività. Nella dottrina economica, in merito al trend storico di tali operazioni, si è soliti fare riferimento a 5 specifiche onde a partire dal 1890. Storicamente, alla fine di ciascuna di tali onde corrispondeva un periodo di guerra o di recessione economica. Tali onde fanno riferimento all'intera economia globale ma per quanto riguarda le prime due ondate, esse hanno avuto una rilevanza maggiore soprattutto per il mercato Americano mentre le restanti tre hanno avuto una dispersione geografica più ampia.

La prima "wave", altresì chiamata "La grande ondata", fa riferimento al periodo che intercorre fra il 1893 e il 1904 e tale intervallo è caratterizzato da una florida economia e da una crescente tendenza del mercato ad aggregare e ad accorpare orizzontalmente andando così a creare i primi "colossi" soprattutto nei settori della siderurgia e metallurgica, dell'estrazione mineraria e della raffinazione petrolifera. Prima dell'introduzione dello Sherman Antitrust Act<sup>15</sup>, le leggi sulle concentrazioni aziendali erano ancora molto labili e tale panorama, congiunto allo sviluppo del *New York Stock Exchange*<sup>16</sup> e dell'espansione dei mercati globali, ha permesso alle aziende di raccogliere molto capitale al fine di allargare i propri confini acquisendo altre aziende. La fine di tale periodo coincide con un crollo del mercato finanziario e con un inasprimento delle leggi "antitrust" oltre che all'inizio dei timori concernenti la Prima Guerra Mondiale che hanno gettato un'aura di incertezza su tutto il panorama mondiale. La seconda "wave" è caratterizzata dal periodo 1910s-1929; a differenza della prima ondata, quest'ultima ha interessato maggiormente i settori dell'agro-alimentare, della stampa

---

<sup>13</sup> "The technology Takeover" 2017 M&A report, BCG (Boston Consulting Group).

Jens Kengelbach, Georg Keienburg, Timo Schind, Sonke Sievers, Ketil Gjerstad, Jesper Nielsen, Decker Walker.

<sup>14</sup> "Creating Value from Mergers and Acquisitions: the Challenges" Sudi Sudarsanam, Financial Times Prentice Hall, 2010

<sup>15</sup> Sherman Antitrust act

<sup>16</sup> New York stock Exchange

e della metallurgia; inoltre, l'impatto economico è stato profondamente diverso infatti se da una parte la prima ha computato per più del 15% della totalità delle operazioni effettuate in America, la seconda non raggiunge neanche il 10%<sup>17</sup>. L'obiettivo strategico perseguito attraverso tali operazioni non risultava più nella creazione di grandi monopoli, bensì nella creazione di oligopoli al fine di sviluppare economie di scala per fare fronte allo strapotere delle "corporations" createsi due decenni prima. La fine di tale ondata ha coinciso con il crollo del mercato finanziario nel rinomato avvenimento del "giovedì nero" che ha poi portato all'inizio del periodo denominato come "Grande Depressione". A causa proprio di tali avvenimenti e dell'andamento discontinuo dell'economia, la terza "wave" ha tardato ad iniziare e la sua collocazione temporale si frappone fra il 1955 e il 1975. A differenza delle prime due ondate che erano caratterizzate da integrazioni verticali o orizzontali, quest'ultima si caratterizza per il fatto che per la prima volta le aziende perseguono obiettivi di "differenziazione" tramite le operazioni di M&A. Tale tendenza alla differenziazione ha portato alla creazione di "conglomerati" aziendali con un focus operativo su una pluralità di settori (esempio: General Electric, società americana nata come gestore della rete elettrica che ha poi allargato i propri confini aziendali nei campi dei prodotti estetici, dei trasporti e dell'energia).

Per dare un'idea di tale "corsa alla differenziazione", basti pensare che la percentuale di società appartenenti al "Fortune 500"<sup>18</sup> attive su settori non strettamente collegati ai propri, è passata dal 9% al 21% nel periodo 1955-1970.<sup>19</sup> La fine di tale periodo è strettamente collegata alla crisi petrolifera del 1972 che ha peggiorato drasticamente le economie mondiali ed ha portato ad una riduzione generale della quantità di capitali disponibili. La quarta "wave" si concentra nel periodo 1984-1989 e risulta profondamente diversa rispetto alle tre ondate appena analizzate; in primo luogo la maggior parte delle acquisizioni è avvenuta in modo "ostile" rispetto all'approccio "amichevole" caratteristico delle precedenti operazioni, in secondo luogo, la dimensione di tali operazioni è risultata molto più

---

<sup>17</sup> "M&A waves and its evolution throughout history", E. Pikulina, Tilburg University

<sup>18</sup> Fortune 500

<sup>19</sup> "Creating Value from Mergers and Acquisitions: the Challenges" Sudi Sudarsanam, Financial Times Prentice Hall, 2010

grande rispetto alle operazioni protratte fino a quel periodo, ed infine, l'ultima peculiarità coincide con la forma di finanziamento, di fatti, la forma più utilizzata è passata da essere l'utilizzo di denaro e attività liquide a forme di indebitamento sfruttando leve finanziarie basate sull'utilizzo del debito. Infine, la quinta "wave" si colloca nel lasso temporale che intercorre fra il 1990 e il 2005; tale periodo è caratterizzato da una fiorente economia e da una sempre più nascente spinta alla globalizzazione e all'apertura verso altri mercati. La spinta maggiore alle operazioni di concentrazione è derivata dalle varie innovazioni che hanno caratterizzato tale decade, a partire dalle innovazioni tecnologiche, passando per lo sviluppo dell'"information technology" e dalla comparsa del World Wide Web (internet). Oltre alle spinte derivanti dall'innovazione e dall'internazionalizzazione, tale periodo è stato caratterizzato da numerose riforme di privatizzazione e deregolamentazione che hanno portato ad un grosso accumulo di capitale che ha permesso alle aziende di protrarre tali operazioni strategiche. La fine di tale ondata, che ha coinvolto in larga parte anche i mercati europei e asiatici, ha coinciso con l'attentato alle torri gemelle del 9/11/2001 e la conseguente crisi dei mercati finanziari che hanno spianato la strada per l'avvento della digitalizzazione e dell'inclusione finanziaria.<sup>20</sup>

Riporto, di seguito, un'analisi svolta dalla società di consulenza BCG (Boston Consulting Group) sul trend delle operazioni M&A portate a termine fra il 1990 e il 2016 con un focus particolare sugli ultimi cinque anni di tale periodo.

*Fig. 1.3.1: Analisi delle operazioni di M&A dal 1990 al 2016<sup>21</sup>*

---

<sup>20</sup> Per inclusione finanziaria si intende il complesso di attività sviluppate per favorire l'accesso ai servizi bancari di soggetti e organizzazioni non ancora del tutto integrati nel sistema finanziario ordinario.

<sup>21</sup> The technology Takeover" 2017 M&A report, BCG (Boston Consulting Group).

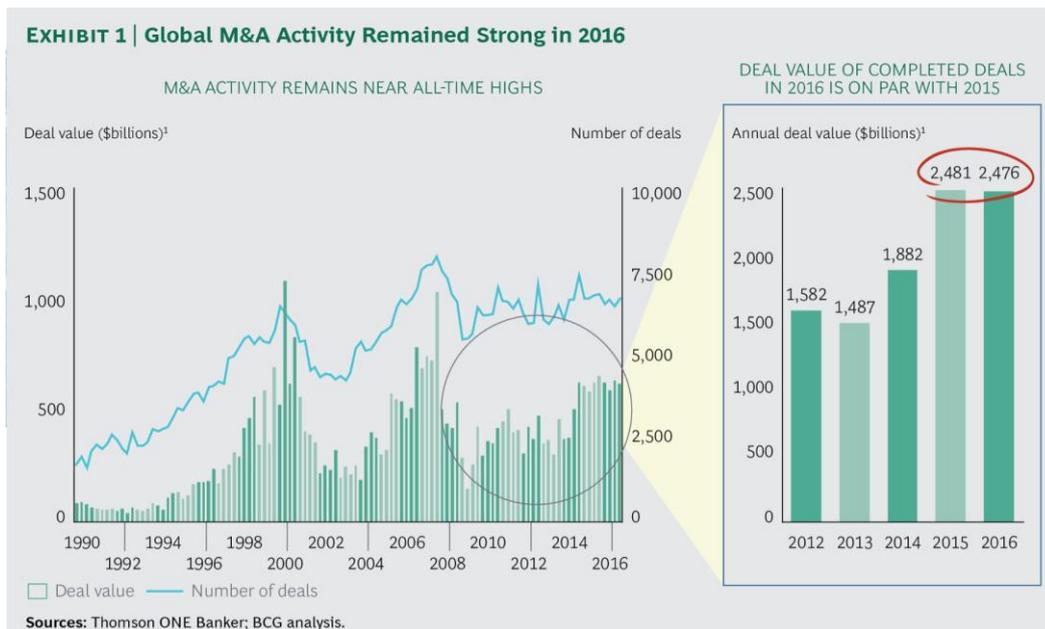
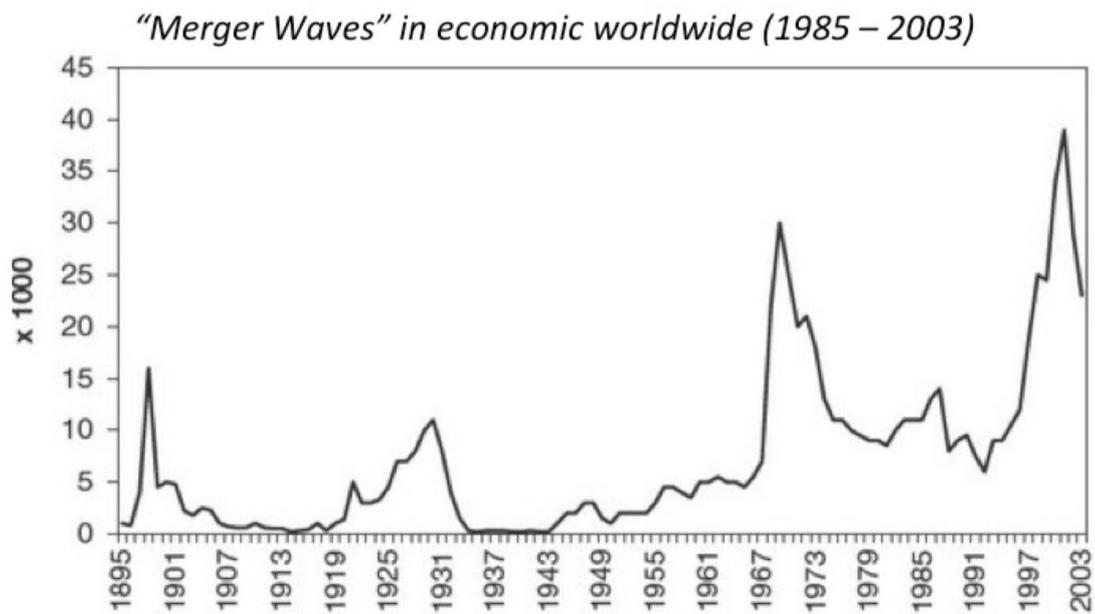


Fig. 1.2.2: Analisi del trend storico delle operazioni di M&A<sup>22</sup>



#### 1.4: Motivazioni strategiche e finanziarie alla base di una M&A: Le sinergie

<sup>22</sup>Fonte: B. BOWENS – J. DANKERS, Competition and coordination: reconsidering economic cooperation in Dutch business, 1900 – 2000, Revue Économique, Presses de

Le motivazioni sottostanti un'operazione di M&A possono risiedere in numerose varianti, allo stesso tempo, però, nella letteratura economica si è soliti distinguere fra due tipologie di motivazioni: quelle *strategiche* e quelle *finanziarie*. Come si è potuto analizzare all'interno del sotto-paragrafo 1.1, uno degli aspetti più importanti all'interno di una decisione di acquisizione o fusione è rappresentato dal fattore "temporale": di fatti, un'operazione di questo genere permette all'azienda acquirente di ottenere vantaggi e benefici quali il ridimensionamento della propria posizione, l'acquisizione di una maggiore quota di mercato o l'accesso a nuovi canali distributivi in tempi minori rispetto a quanto occorrerebbe per sviluppare tali obiettivi internamente.

Oltre a tale concetto però, ricoprono, come evidenziato poc'anzi, una valenza importante le motivazioni di tipo strategiche e finanziarie; con il primo tipo di obiettivi si vogliono intendere quei miglioramenti relativi al proprio "*core business*" o comunque finalità per adattarsi al mutevole ambiente esterno in cui tali aziende operano; andando a offrire nuove linee di prodotti su mercati già disponibili oppure accrescendo la propria copertura territoriale sfruttando le competenze e il know-how dell'azienda acquisita.

All'interno delle motivazioni strategiche sottostanti un'operazione straordinaria come queste, si possono trovare numerose possibilità, non necessariamente in alternativa fra di loro; oltre a quelle sopra citate relative al rii-dimensionamento, possiamo trovare obiettivi correlati: al contenimento della pressione concorrenziale all'interno di un settore, alla diversificazione del rischio di business mediante un processo di diversificazione interno nella nuova entità sociale ad un riallineamento strategico o infine a motivazioni correlate ad un "*mismanagement*" ovvero a problemi di "*agenzia*" dove il rapporto fra i proprietari (stakeholder) e il management è divenuto tale da non potere perseguire l'attività al meglio delle proprie risorse.

Per quanto riguarda il riallineamento strategico, questo ha rappresentato probabilmente uno dei driver più importanti all'interno delle motivazioni sottostanti tali operazioni; di fatti, nell'era in cui

viviamo, in cui l'ambiente concorrenziale muta all'ordine del giorno risulta di vitale importanza per l'azienda dotarsi delle competenze necessarie per riuscire a competere e per riuscire a rimanere "a passo con i tempi". In tale chiave, tale riallineamento può essere dettato da due tipi di cambiamenti: legislativi e tecnologici. Per quanto riguarda la prima fattispecie, nell'ultimo periodo si è assistito ad una forte corrente di processi di liberalizzazione (soprattutto nel settore finanziario, della sanità e delle telecomunicazioni) che ha portato le aziende a sfruttare operazioni di M&A al fine di sfruttare benefici di "deregulation" abbattendo le barriere all'entrata e stimolando la concorrenza. Per quanto riguarda i cambiamenti "tecnologici", risulta di facile lettura come al giorno d'oggi, in presenza di una riduzione dei cicli di vita dei prodotti e di una sempre maggiore crescente spesa per gli investimenti in R&D (Research and Development), le aziende possano ottenere un vantaggio competitivo nei confronti delle proprie concorrenti acquisendo efficacemente nuove tecnologie e brevetti di proprietà altrui.

Secondo uno studio effettuato dalla società multinazionale di consulenza strategica McKinsey&Company fra il 1990 e il 2010 riguardo le principali motivazioni per cui un'azienda ricorre ad un'operazione di questo tipo<sup>23</sup>, nel 64% dei casi, la finalità di tali manovre era guidata dalla volontà e della ricerca di acquisire nuove risorse, capacità e competenze, nel 55% dall'obiettivo di espandersi in nuovi mercati ed infine nel 36% dalla ricerca di un aumento dimensionale.

In generale, sotto un punto di vista finanziario, un'operazione di questo tipo si può definire economicamente efficiente se il valore della nuova azienda che si viene a creare vale di più delle due imprese analizzate individualmente, ovvero se la Somma di A+B è maggiore dell'unione di A e B prese singolarmente.

Tale analisi però risulta semplicistica in quanto risulta difficile valutare efficientemente i costi/benefici derivanti da un'acquisizione e, in quanto, al fine di utilizzare tale parametro, l'intera

---

<sup>23</sup> "McKinsey on Finance", n°36, 2010 disponibile su [www.mckinsey.it](http://www.mckinsey.it)

operazione dovrebbe essere gestita al solo fine di apportare un aumento netto del valore per gli azionisti.

Le motivazioni finanziarie, per quanto possano ricoprire un ruolo importante all'interno del processo decisionale, difficilmente ricoprono i driver principali sottostanti un'operazione di tale portata, anche in luce del fatto che è difficile che una azienda possa avviare un processo di acquisizione basandosi interamente sul proprio capitale senza fare ricorso ad un ottenimento di credito. Nella letteratura economica, sono state individuate solamente due fattispecie talmente importanti da giustificare un'operazione di M&A solamente basandosi su motivazioni finanziarie:

1. Nel caso in cui la borsa sotto-stimi il valore di un'azienda e dunque mediante tali operazioni l'azienda acquirente può godere di una sottovalutazione e massimizzare al massimo gli extra-profitti.
2. Nei casi di fusione con aziende in perdita, con la finalità per l'impresa acquirente di sfruttare relativi benefici fiscali.

A tale fine, viene in aiuto il settimo comma dell'articolo 172 del TUIR (Testo unico delle imposte sul reddito) che permette il riporto delle perdite fiscali inutilizzate, citandolo: *“Le perdite delle società che partecipano alla fusione, compresa la società incorporante, possono essere portate in diminuzione del reddito della società risultante dalla fusione o incorporante per la parte del loro ammontare che non eccede l'ammontare del rispettivo patrimonio netto”*.<sup>24</sup>

### ***1.4.1: Le sinergie***

Come abbiamo potuto analizzare poc'anzi, vi sono numerose motivazioni che spingono un'azienda a perpetrare un'operazione di M&A, e, sebbene le motivazioni finanziarie possano ricoprire un

---

<sup>24</sup> “..relativo all'ultimo bilancio, sempre che dal conto economico della società le cui perdite sono riportabili risulti un ammontare di ricavi e proventi dell'attività caratteristica e un ammontare delle spese per prestazioni di lavoro subordinato e relativi contributi, superiore al 40 per cento di quello risultante dalla media degli ultimi due esercizi anteriori.” Comma 7, Articolo 172 TUIR

ruolo importante, esse difficilmente giustificano da sole un'operazione di acquisizione e sono per lo più i driver strategici ad essere il principale motore di tali manovre.

Al fine di comprendere meglio le finalità strategiche può essere di grande aiuto l'inserimento del concetto di *Sinergia*.

Il termine "sinergia" deriva dall'antico Greco "*sunergos*" dove significava "parti diverse che lavorano insieme", e, sebbene il significato iniziale si riferisse per lo più alla correlazione complementare fra due elementi piuttosto che al beneficio marginale derivante dalla condivisione delle parti, risulta di grande stupore come già all'epoca si potesse pensare che attraverso la condivisione di conoscenze e caratteristiche si potessero raggiungere obiettivi maggiori di quelli perpetrabili attraverso l'individualità.

Il concetto di Sinergia, nella dottrina economica moderna, definisce come la somma delle due parti dovrebbe essere più grande delle sue parti stesse prese singolarmente, ovvero, semplicisticamente:  $1+1=3$ ; in altre parole, le due organizzazioni insieme dovrebbero valere più di quanto varrebbero se analizzate individualmente.

Tale è legato alla creazione di valore attraverso la condivisione di risorse e all'ottenimento di benefici che difficilmente sarebbero raggiungibili se le aziende venissero considerate individualmente.<sup>25</sup>

Nella dottrina economica, soprattutto grazie al lavoro di Sevenius<sup>26</sup>, le sinergie sono state catalogate in quattro differenti macro-aree:

1. Sinergie di costo

---

<sup>25</sup> Synergies in Mergers and Acquisitions, "A Qualitative Study of Technical Trading Companies", Jonkoping International Business School

<sup>26</sup> Sevenius, R., 2003, Företagsförvärv – en introduktion., Editore: Studentlitteratur

2. Sinergie di ricavo
3. Sinergie finanziarie
4. Sinergie di mercato

Con riferimento alla prima categoria, ci si riferisce a tutte quelle sinergie che permettono una riduzione dei costi totali per un'impresa, a tale fine si fa riferimento a:

- Riduzione dei costi operativi: tali riduzioni possono provenire dalla minimizzazione dei costi operativi e dei costi dovuti al personale in eccesso, oppure al raggiungimento di una maggiore efficienza produttiva
- Riduzione dei costi di distribuzione: attraverso l'acquisizione di un'altra impresa è possibile sfruttare ed ottimizzare nuovi canali distributivi
- Ottenimento di economie di scala: attraverso l'introduzione di una nuova azienda all'interno del proprio comparto produttivo, un'azienda può riuscire ad utilizzare il surplus di capacità produttiva inutilizzata dell'azienda acquisita o dovuta alla nuova struttura dell'entità creatasi, andando così a diminuire i costi unitari di ciascun bene ridistribuendo i costi fissi totali su un numero maggiore di unità prodotte.
- Ottenimento di economie di scopo: attraverso la combinazione di risorse complementari e nella condivisione di affinità nella catena produttiva fra due imprese, è possibile raggiungere una migliore efficienza allocativa delle risorse in eccesso andando così a determinare una diminuzione di costo a livello produttivo.

Da tale beneficio ne deriva che il costo della produzione congiunta di due beni risulti inferiore rispetto alla produzione disgiunta dei due prodotti. Le risorse che possono essere prese in considerazione possono essere sia *"tangibili"* che *"intangibili"* dove le prime fanno riferimento a beni fisici utilizzati nella filiera produttiva come macchinari o materie prime mentre le seconde fanno riferimento a brevetti, marchi oppure a concetti quali il *"know-how"*.

Per quanto riguarda le sinergie inerenti al secondo gruppo, esse sono collegate a quei benefici che permettono un aumento nei ricavi e fanno riferimento a:

- Sfruttamento di posizioni di “*cross-selling*”: tale beneficio è strettamente collegato al concetto di “*economie di scopo*” e permette lo sfruttamento di nuovi mercati controllati dalla società acquisita o l’introduzione di nuovi prodotti sempre sviluppati dalla società incorporata. Tali sinergie permettono un aumento dei prezzi di vendita o un aumento dei volumi di vendita andando così a migliorare il margine ricavi/margini
- Ingresso “*in-network*”: nel caso in cui il mercato target sia caratterizzato da una forte presenza distrettuale o nel caso in cui le aziende che operano all’interno di un dato settore siano altamente specializzate e fortemente interdipendenti l’una dalle altre, l’unico modo per un’azienda di entrare nel settore e avere profitti è quella di acquisire direttamente una di queste
- Massimizzazione dell’efficienza operativa: attraverso l’acquisto di realtà operative già sviluppate, l’azienda incorporante può minimizzare i tempi di sviluppo di nuovi compartimenti “*by-passando*” così tutto l’iter burocratico ed autorizzativo, andando ad incidere positivamente sui profitti e sugli utili

In relazione alle sinergie finanziarie, esse comprendono al loro interno sia i benefici collegati al miglioramento della leva finanziaria e alla diminuzione del costo del capitale, sia ai benefici fiscali ottenibili tramite tali operazioni.

Per quanto riguarda i benefici fiscali uno degli aspetti più importanti è caratterizzato dal riporto delle perdite fiscali già analizzato nel contesto delle motivazioni finanziarie inerenti ad un’operazione di M&A, d’altro canto, per quanto riguarda le sinergie prettamente di carattere finanziario si possono trovare benefici derivanti da:

- Riduzione del costo del capitale: attraverso la diversificazione dell'attività di business dell'impresa con annessa riduzione del rischio complessivo<sup>27</sup>, essa può godere di una riduzione nel costo del capitale
- Miglioramento della leva finanziaria: grazie all'acquisizione di una nuova società, l'azienda incorporante può godere di un capitale maggiore che gli permette di avere accesso ad una quota maggiore di credito andando così a migliorare la propria posizione finanziaria netta.

Infine, per quanto riguarda le sinergie di mercato, esse fanno riferimento all'aumento di potere contrattuale e di negoziazione acquisito tramite l'aumento della natura dimensionale.

Di fatti, attraverso l'acquisto di una nuova società, l'entità incorporante può godere dei rapporti contrattuali e delle quote di mercato possedute da quest'ultima andando così ad incrementare la propria posizione all'interno del settore e a migliorare la propria forza contrattuale nei confronti dei terzi. Tale concetto viene ancora più implementato se l'azienda incorporata è un fornitore diretto dell'acquirente in quanto in questo modo si andrebbero a minimizzare al massimo i costi di transazione (economie di integrazione verticale).

## ***Capitolo 2.1: Il mercato dei Social Network***

Il mercato dei social network è un mercato relativamente giovane, che ha visto il suo sviluppo solamente a partire dagli ultimi anni dello scorso millennio; la sua proliferazione è andata di pari passo con lo sviluppo dell'Internet e nell'arco di un decennio è riuscito a passare da essere una mera

---

<sup>27</sup> Il Wacc (weighted average cost of capital) esprime il livello di rischio "corporate" percepito dal mercato ed è formato da un fattore che esprime il costo del capitale di debito (Kd) ed uno che esprime il costo di capitale di rischio (Ke), ponderati per il loro peso all'interno dell'intera struttura. Se, dunque, un'operazione di M&A viene gestita nella maniera più efficiente può portare ad una riduzione del costo del capitale e dunque dare un tasso di attualizzazione degli investimenti e delle sinergie più basso.

piattaforma informativa ad un elemento di uso quotidiano e quasi “imprescindibile” all’interno della struttura sociale. Con il termine “social media” si indica una forma di comunicazione “internet-based”, basata su una piattaforma che permette ai propri utenti di condividere immagini o documenti, comunicare attraverso l’utilizzo di “chat” e creare propri file multimediali<sup>28</sup>. Tali piattaforme informatiche (blogs, podcasts, Wikipedia), attraverso un’interfaccia semplice ed intuitiva, facilitano la creazione e lo scambio di informazioni fra gli utenti; sul mercato se ne contano più di 200, e, all’interno di tale categoria più ampia, con il termine di “social network” si indica una ristretta cerchia di piattaforme che oltre a mettere in contatto i propri utenti danno la possibilità di creare vere e proprie “comunità” dove l’interazione fra gli utenti è portata al massimo ed è possibile lo scambio di qualsivoglia elemento informatico multimediale.

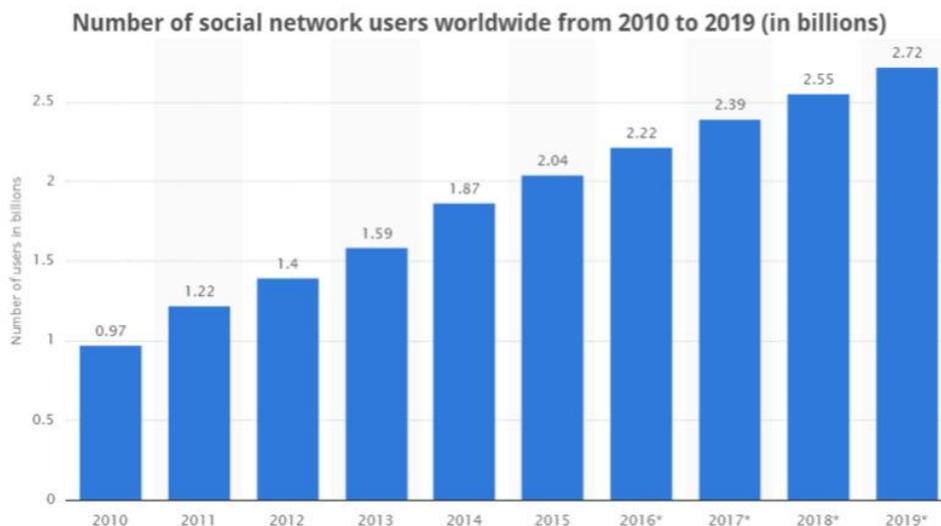
Tali piattaforme, oltre che ad offrire le potenzialità tipiche dei generici “social-media” danno la possibilità ai propri utenti di: creare un profilo pubblico, avere una lista di amici di pubblico dominio, contattare direttamente aziende terze e sponsorizzare direttamente propri prodotti. Tali strutture nascono dall’esigenza di creare forme di comunità reali in cui gli utenti potessero riscontrare negli altri interessi ed elementi comuni; in quanto comunità, la loro struttura è in continuo sviluppo e attraverso il monitoraggio sia degli utenti sia degli obiettivi primari della proprietà, queste piattaforme si adeguano e si modellano. Ogni giorno, miliardi di persone utilizzano tali piattaforme, creando un flusso di informazioni continuo e molto ingente; a tale proposito, queste strutture offrono numerosi benefici ai propri utilizzatori: sotto un punto di vista “personale” danno la possibilità di comunicare con propri amici e parenti, imparare nuove cose e condividere propri momenti e ricordi con il resto degli utenti. Sotto un punto di vista “professionale” tali reti danno la possibilità di mettersi in contatto con altri professionisti del settore andando così ad aumentare le proprie conoscenze e i propri contatti. Infine, sotto un punto di vista “corporate”, tali piattaforme hanno dato la possibilità alle aziende di mettersi in contatto diretto con i propri consumatori pubblicizzando direttamente i

---

<sup>28</sup> Introduction to Social Media, University Of South Florida, Departement of communications and marketing, 2018

propri prodotti su tali siti e dando la possibilità agli utenti di esprimere recensioni andando così ad aumentare il valore del brand in questione.

*Figura 2.1: utenti social network dal 2010 al 2019 (in miliardi)<sup>29</sup>*



Tale grafico, prendendo in considerazione il periodo 2010-2018 e attuando una previsione per il 2019 usando come tasso di crescita il tasso di crescita medio degli ultimi tre anni, ci mostra come tale settore abbia osservato una crescita senza precedenti nell'ultimo decennio portando il numero totale di utilizzatori da poco meno di un miliardo a quasi tre miliardi.

L'enorme crescita di tale realtà è stata supportata sia, come precedentemente detto, dallo sviluppo e dalla crescita di utilizzatori del "world wide web"<sup>30</sup>, sia dalla sempre più crescente ascesa dei dispositivi mobili e degli smartphone, che hanno permesso ad una maggiore quantità di persone di avere accesso ad una connessione internet costante e in qualsiasi luogo, contribuendo a rendere il mondo un posto più "interconnesso".

Con l'acronimo "FAANG", Wall Street ha identificato una famiglia di cinque aziende nel settore dell'High-Tech: Facebook, Amazon, Apple, Netflix e Google, al fine di catturare l'impatto che queste società hanno sul mercato e, identificandole come le società più popolari e più performanti in tale

<sup>29</sup> "Social networks market analysis summary", Targo consulting corporation, 2018

<sup>30</sup> Www: Sigla di world wide web («ragnatela intorno al mondo»), sistema che permette la condivisione di documenti ipertestuali multimediali, costituiti cioè da un insieme di contenuti testuali, visuali e audio/video, sfruttando l'infrastruttura di Internet. Treccani, 2018

settore; per dare un'idea di quanto tali aziende connesse allo sviluppo di social network siano cresciute nell'ultimo periodo e di quanto siano state capaci di monetizzare attraverso le proprie piattaforme, basti pensare che tre società di tale insieme sono direttamente collegate a tale settore (considerando Netflix come un "social media"). Insieme, queste cinque società computano per più dell'1% dell'intero capitale dello Standard and Poors 500 (S&P 500)<sup>31</sup> con una capitalizzazione complessiva totale di più di 3 trilioni di dollari, nello specifico, 3.015 trilioni di dollari.<sup>32</sup>

Secondo uno studio del 2018 effettuato dalla società Statista<sup>33</sup>, le sei più grandi aziende in termini di utenti attivi in tale mercato sono: Facebook, You Tube, WhatsApp, Facebook Messenger, LinkedIn e LinkedIn. Al fine di comprendere al meglio la grandezza del mercato e per dare un'idea della rapidità e dell'intensità della crescita che ha interessato tale settore, riporto di seguito un grafico di personale elaborazione riguardo la crescita delle principali società di Social Network quotate sui mercati regolamentati. Alla triade Facebook, Google e Twitter ho reputato opportuno aggiungerci anche Apple in quanto attraverso i suoi dispositivi mobili è stata il pioniere nel settore degli "smartphone" e uno dei principali driver dell'informatizzazione di massa che ha portato ad una sempre più crescente corsa ai "social network".

*Figura 2.2: Analisi azioni Facebook, Google, Twitter e Apple<sup>34</sup>2013-2018*



Come è possibile evincere dal grafico, la crescita che ha caratterizzato tali società nell'ultimo decennio è stata di portata gigantesca. Alphabet, il nuovo nome del comparto sociale di Google creato dopo la ristrutturazione aziendale di due anni fa, ha visto le sue azioni salire del 311% rispetto al prezzo corrente nel 2013. La società gestita da Mark Zuckerberg, Facebook, ha visto un incremento del prezzo delle proprie azioni del 487% e, com'è possibile analizzare prendo in considerazione il periodo del 2013-2014 relativo al momento dell'acquisizione si può notare una crescita del 300% solamente in un anno, sottolineando come il mercato e i consumatori reagirono all'acquisizione di WhatsApp da parte del colosso di Palo Alto.

Twitter nasce come un social network in cui i propri utenti possono scambiarsi messaggi di una lunghezza massima di 180 caratteri, rendendo così l'interfaccia e la comunicazione il più intuitivo e diretto possibile. La crescita di tale società ha visto il suo picco attorno al periodo 2013-2014, supportato da una repentina crescita improvvisa del numero degli utenti e da una sempre maggiore opinione positiva da parte dei propri consumatori.

Sebbene twitter risulti la più piccola fra le società considerate, è riuscita nel tempo a mantenere costante le proprie entrate e a sopravvivere all'interno dell'ambiente dinamico dei social media.

Apple, infine, è stata la società che più ha impattato all'interno del settore dell'"high-tech" ed è stata il principale esempio della crescita esponenziale che ha caratterizzato l'interno settore dell'informatica e dei social media in generale. Attraverso la commercializzazione dei propri

dispositivi mobili e strumenti informatici è riuscita, alla data del 1 settembre 2018, (raggiunta anche da Amazon Inc. poche settimane dopo) a diventare la prima azienda nella storia con una capitalizzazione di oltre 1 trilione di dollari (1000000000\$) annoverandola nella storia dell'economia come esempio di incredibile efficienza e leader nel proprio settore.

### *Capitolo 2.1.2.: Il “sotto-mercato dell’istant Messaging”*

Sebbene il concetto di “sistema di messaggistica multi-utente” trovi le sue origine teoriche nel 1960, l’ascesa del servizio di messaggistica istantanea iniziò solo a metà degli anni 90’ con l’introduzione sul mercato, da parte della società Mirabilis, della prima piattaforma che permetteva lo scambio di messaggi istantaneo con altri utenti, chiamato ICQ.

All'interno del panorama della messaggistica mobile è possibile individuare due tipologie di servizi di messaggistica: la messaggistica mobile istantanea (IM) e il servizio di messaggistica tradizionale, altresì chiamato SMS (short messaging services).

Tale seconda categoria ha vissuto l'apice del proprio sviluppo attorno agli anni 90' fino alla prima metà del nuovo millennio, la struttura sottostante il servizio si basa sulla possibilità per gli utenti di scambiarsi messaggi di testo sfruttando la connessione offerta dagli operatori di rete nazionali o internazionali. Il servizio non si basa su internet, il costo è legato al proprio operatore e alla promozione scelta ed è possibile inviare solamente messaggi di testo in quanto, al fine di inviare file multimediali (foto, video, note audio) è necessario ricorrere agli MMS (multimedia messaging service) che presentano un costo sensibilmente più alto.

D'altro canto, all'interno del mercato dei social media è possibile tracciare una categorizzazione di alcune società che offrono servizi specifici che prendono il nome di "instant Messaging".

con tale termine si intende un servizio di messaggistica istantanea basata sull'internet che permette ai propri utenti, previa registrazione gratuita al servizio, di comunicare in tempo reale con gli altri utenti e di inviare qualsivoglia tipologia di file multimediale. L'utilizzo delle piattaforme di "instant messaging" è stato caratterizzato da una crescita esponenziale spinto da una parte dalla sempre più crescente reperibilità di una connessione internet e dall'altra è stata supportata dallo sviluppo e dalla crescente innovazione nel campo dei dispositivi mobili e degli smartphone che ha permesso ad una sempre maggiore totalità di persone di avere accesso ad una connessione internet costante e stabile. Secondo uno studio effettuato dalle società di analisi del consumo internet "We are Social" e "Hootsuite", il numero totale di smartphone presenti nel mondo al 2018 ammonta ad un totale di 5.135 miliardi di dispositivi; più di 2/3 dell'intera popolazione mondiale con una "penetrazione" totale superiore al 68%. Nel 2015, secondo uno studio effettuato dalla testata economica britannica "The Economist" per la prima volta il numero totale di messaggi inviati tramite applicazioni di "instant messaging" ha superato il numero totale di sms inviati, ammontando ad un totale di oltre 30 miliardi di messaggi scambiati ogni giorno contro "solamente" i 20 miliardi di messaggi scambiati attraverso

tecnologia “sms”, raddoppiando non solo il numero totale di documenti di testo scambiati quotidianamente a livello macro, ma anche riducendo notevolmente la spesa degli utenti, a scapito degli introiti delle compagnie telefoniche tradizionali. A discapito di quanto si possa pensare, il superamento dei messaggi inviati tramite piattaforma internet rispetto ai tradizionali sms non ha comportato una diminuzione del livello complessivo del benessere collettivo bensì ha permesso la nascita di nuovi modelli di business e di comunicazione; molte società, giornali e canali radiotelevisivi utilizzano i canali di instant messaging per comunicare direttamente con i propri clienti bypassando il canale di comunicazione intermedio.

Un altro dato che risulta importante è il superamento, in termini di utenti attivi mensilmente sulle piattaforme di “instant messaging” in confronto alle tipiche applicazioni di “Social Network”. Come mostra tale grafico effettuato dalla agenzia giornalistica economica “Business Insider”, prendendo in considerazione le quattro app maggiori nei settori delle *instant messaging e dei social network* (WhatsApp, Facebook Messenger, Viber, WeeChat rispettivamente per i servizi di messaggistica e Facebook, Instagram, Twitter e LinkedIn per quanto riguarda le piattaforme social), dopo una crescita moderata nei primi anni dell’ultimo decennio, nel primo trimestre del 2015 ha raggiunto quota di quasi 2,5 miliardi di utenti attivi mensilmente appostandosi come primo servizio online per utilizzo complessivo.

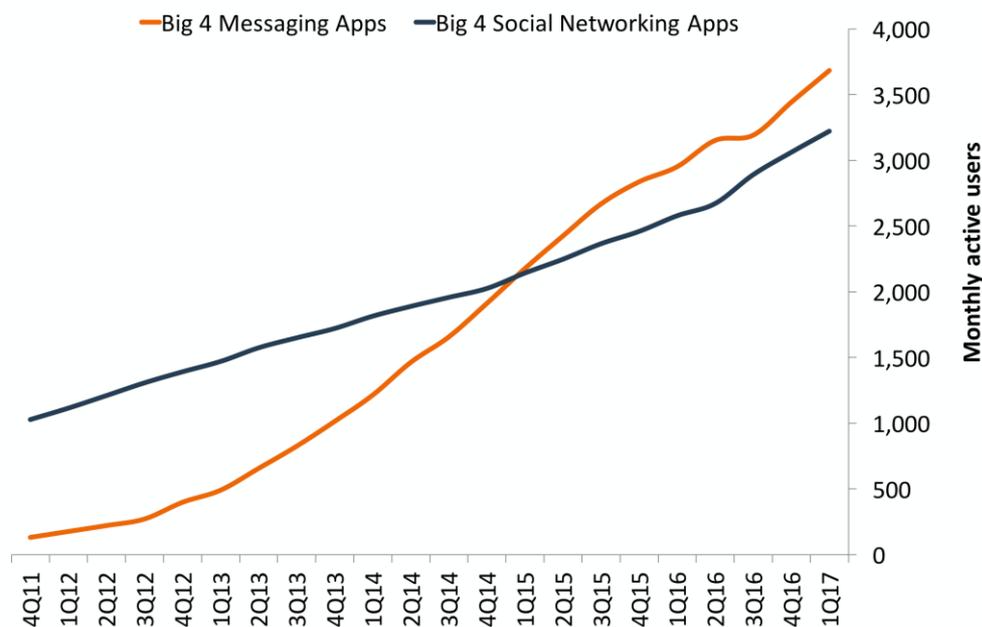
*Figura 2.3: Utilizzo app “instant messaging” vs “social network”*<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> “Messaging Apps Have Surpassed Social Networks”, Business Insider Intelligence, 2017

## Messaging Apps Have Surpassed Social Networks

Global monthly active users for the top 4 messaging apps and social networks,  
In millions



Note: Big 4 messaging apps are WhatsApp, Messenger, WeChat, Viber.  
Big 4 social networks are Facebook, Instagram, Twitter, LinkedIn  
Source: Companies, Apptopia, TechCrunch, BI Intelligence estimates, 2017

BI INTELLIGENCE

Tale grafico risulta anche molto importante in luce dell'acquisizione di WhatsApp da parte di Facebook; di fatti, la consapevolezza del fatto che la crescita nel numero dei propri utenti attivi risultasse crescere ad un ritmo inferiore rispetto a quello degli anni precedenti, ha spinto la società a volersi esporre in un altro mercato che, aveva già dimostrato tassi di crescita molto elevati. L'acquisizione di WhatsApp da parte di Facebook ha portato la società capogruppo di poter beneficiare del potenziale di crescita dell'acquistata e di sfruttare la propria infrastruttura per massimizzare l'efficienza operativa di essa. Inoltre, come evidenziato da uno studio effettuato nel 2014 dalla Deutsche Bank<sup>36</sup>, in tale periodo Facebook Messenger, la già posseduta piattaforma di (IM)<sup>37</sup> della capogruppo, risultava leader di settore solo in America e in Giappone, cedendo il passo nel resto del mondo a WhatsApp.

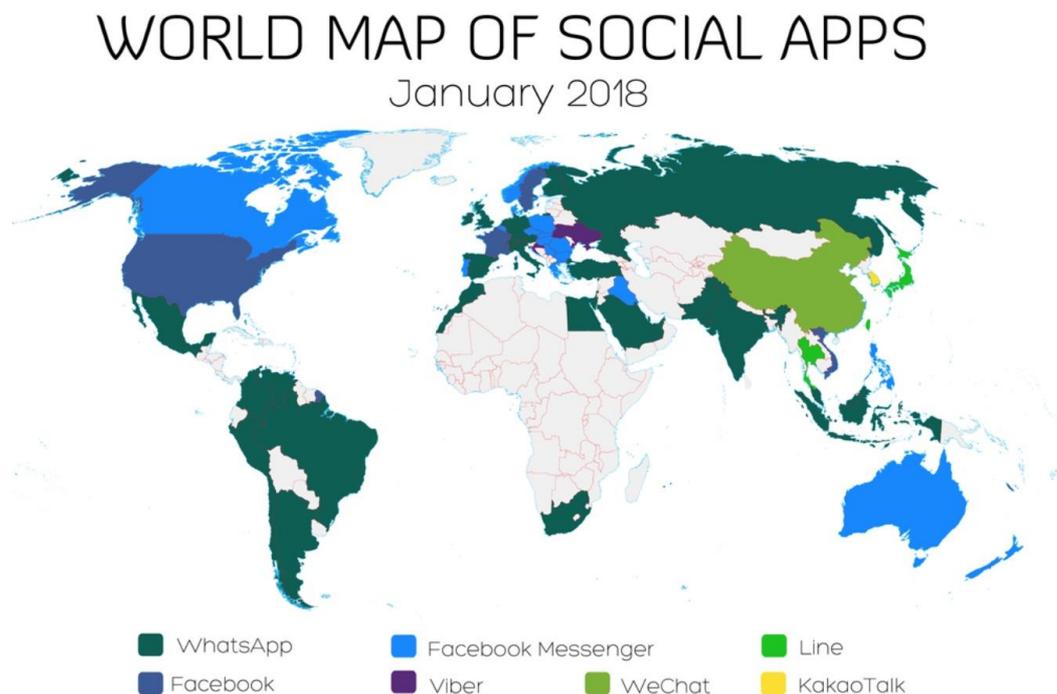
<sup>36</sup>

<sup>37</sup> IM: Instant Messaging services, servizi di messaggistica istantanea

Grazie alle sinergie con Whatsapp, la società capogruppo ha potuto beneficiare di incredibili tassi di crescita che le hanno permesso di diventare leader di settore nelle principali tipologie di “social media”.

I tassi di crescita di entrambe le società sono aumentate esponenzialmente, sia sotto il punto di vista economico e finanziario sia sotto un punto di vista di “engagement”.

Figura 2.4: World map of social apps<sup>38</sup>



Riporto infine una mappa riprodotta dall’analista economico Vincenzo Cosenza che, utilizzando i dati di analisi della società AppAnnie, leader di settore nella vigilanza e nello studio dell’utilizzo dei social network, riprodusse una riproduzione geografica della presenza dei principali servizi di instant messaging nel mondo. Sebbene le società presiedute da Mark Zuckerberg, Facebook e WhatsApp, non primeggino in ogni paese del mondo, l’insieme complessivo delle tre piattaforme risulta avere un numero aggregato di utenti superiore a qualsiasi altro social media. Se non consideriamo l’aggregato

<sup>38</sup> “La mappa delle social app nel mondo 2018”, Vincenzo cosenza. Source: AppAnnie, 2018

di Palo Alto, la società con più utenti risulta essere WeeChat che, in Cina e in parte del sud-est asiatico arriva ad avere quasi un miliardo di utenti attivi.

## ***Capitolo 2.2: Facebook***

Facebook nasce nel 2004 da un'idea di alcuni studenti di Harvard, fra cui Mark Zuckerberg, con l'obiettivo di mettere in contatto gli studenti dell'ateneo. Il nome dell'applicazione deriva da un piccolo album di foto che gli studenti più anziani dell'università fornivano alle matricole al fine di agevolare la loro introduzione e per fargli conoscere più persone possibili. In un primo momento, l'applicazione operava sotto forti restrizioni e permetteva l'accesso solamente a una determinata fascia di età di studenti dell'università, ma poi, in seguito all'enorme crescita che l'ha caratterizzata, nel 2006 i fondatori decisero di aprire l'accesso al pubblico dando inizio all'incredibile ascesa che portò il Social Network a diventare leader di settore poco più di dieci anni dopo.

Facebook è basato su una piattaforma software scritta in vari linguaggi di programmazione che permette ai propri utenti, previa registrazione gratuita, di entrare in contatto con gli altri utenti e di poter condividere informazioni in tempo reale; l'applicazione è disponibile in oltre 100 lingue e nel maggio del 2018 è stata classificata come primo servizio di rete sociale per numero di utenti attivi, con un totale di oltre 2,2 miliardi di persone. Facebook si basa sull'offerta di un servizio gratuito che permetta ai propri utenti di comunicare fra di loro attraverso strutture ed azioni intuitive oltre che alla possibilità offerta di poter pubblicare foto o altri contenuti multimediali; la maggiore fonte di entrata per la società è costituita dagli introiti per pubblicità e banner.

Volendo offrire qualche informazione di carattere "storico", l'applicazione, dopo aver ricevuto una accusa per "furto d'idea" nel 2003 da altri studenti della facoltà di Harvard, e dopo aver iniziato il suo sviluppo sotto il nome di "thefacebook.com" registrò il suo dominio attuale, "facebook.com", nel 2005 per un totale di 200 mila dollari. La data ufficiale del lancio al pubblico è stata il 26 settembre 2006, durante la quale, Mark Zuckerberg annunciò che il servizio era aperto a qualunque persona con un minimo di tredici anni di età, limite che poi, venne alzato qualche anno più tardi in conseguenza a problemi legali relativi al possesso di un profilo internet da adolescenti neanche sedicenni. Quattro mesi dopo il lancio della piattaforma, questa contava già più di 150 mila studenti provenienti da

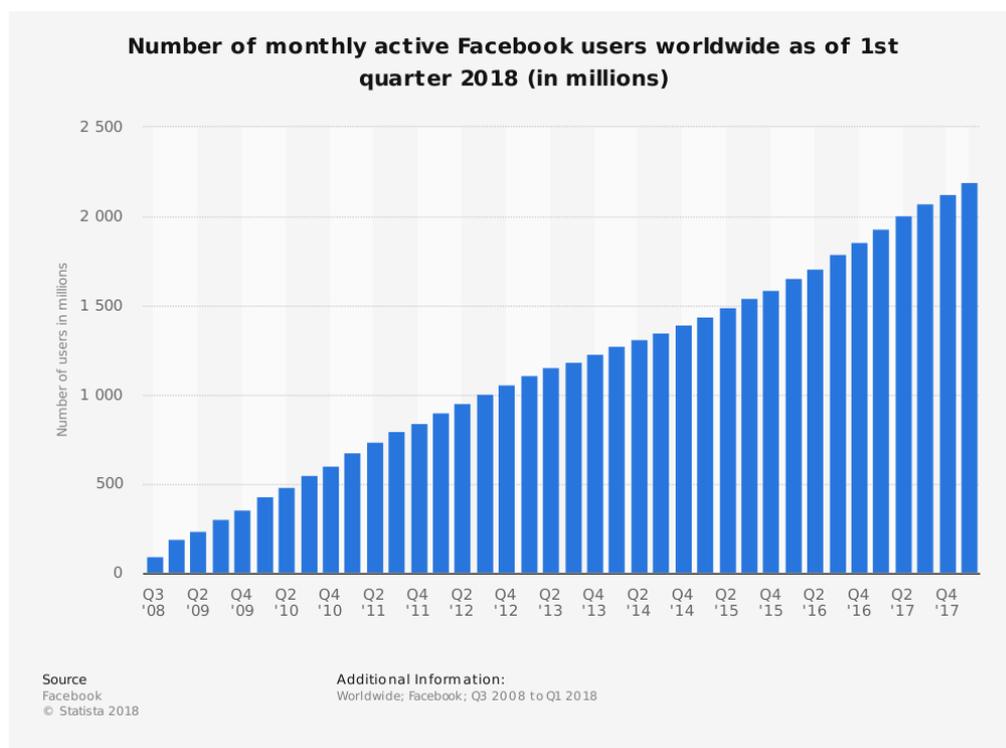
diversi campus delle università “Ivy League” in America. Grazie all’immediato successo, Mark Zuckerberg decise di trasferirsi a Palo Alto, California, dove poté dedicarsi quotidianamente allo sviluppo della sua idea. Ad un anno dal lancio della piattaforma, a fine 2014 Facebook contava più di 1 milioni di utenti e nell’arco di un anno, fra il 2004 e il 2005 il numero totale passò da 1 a 6 milioni complessivi di utenti attivi mensilmente. La società di Palo alto ricevette i primi finanziamenti per un totale di 40 milioni nel periodo 2004-2005<sup>39</sup> e, nel 2006, quando Yahoo Inc! provò ad acquistare la società di Palo Alto per un totale di 1 miliardo, Mark Zuckerberg declinò l’offerta sostenendo che la sua società valesse di più. In un primo momento la piattaforma era raggiungibile solamente attraverso computer ma nel 2008 la società, per adeguarsi con lo sviluppo sul mercato dei dispositivi mobili e degli smart-phone, lanciò la prima applicazione per “iPhone”; da allora, l’utilizzo della piattaforma attraverso dispositivi mobili è andando crescendo fino all’inizio del 2012 in cui il consumo attraverso apparecchi mobili superò l’utilizzo tramite computer.

Tale grafico, realizzato dalla società di analisi Statista, utilizzando i dati forniti direttamente dalla società di Palo Alto, mostra in modo chiaro l’incredibile crescita che ha caratterizzato la società governata da Mark Zuckerberg.

---

<sup>39</sup> “Sequoia Invests \$8 Million In Messaging App Maker WhatsApp”, Tech Crunch, 2014

*Figura 2.5: Utenti attivi mensilmente Facebook 2008-2018<sup>40</sup>*



Dal 2006 in avanti la società ha attraversato una fase di grandissima crescita, e, sebbene già all’inizio del 2013 la piattaforma contasse più di un miliardo di utenti attivi mensilmente, un punto focale dello sviluppo fu nel 2015 con il primo raggiungimento di un miliardo di utenti attivi quotidianamente.

Un tassello importante nella crescita esponenziale di tale società è rappresentato dalla decisione dell’azienda di diventare una società pubblica quotata; tale mossa fu attuata nove anni dopo l’inizio dello sviluppo della piattaforma, nel 2012. Facebook lanciò un’OPI (offerta pubblica iniziale) a febbraio di tale anno ricevendo pareri positivi da tutti i propri azionisti, aspettando un accumulo totale di capitale di più di 16 miliardi di dollari. A discapito delle aspettative, i primi mesi sul mercato quotato furono un fiasco per la società di Palo Alto che vedette le proprie azioni calare del 50% a settembre dello stesso anno della quotazione iniziale.

<sup>40</sup> Statista, “Number of monthly active Facebook users worldwide as of 1st quarter 2018.”

## Capitolo 2.2.1: Facebook nel 2018

Analizzando la situazione economico-finanziaria e il posizionamento sul mercato della società presieduta da Mark Zuckerberg, nel luglio del 2018 ha annunciato di aver raggiunto 2,3 miliardi di utenti attivi, registrando un aumento del 11% rispetto all'anno precedente. Al fine di meglio comprendere lo sviluppo e la crescita che ha caratterizzato la società di Palo Alto, riporto il conto economico consolidato inerente ai periodi 2010-2013 e 2017-2018 al fine di farne una comparazione economica e strutturale.

Figure 2.6 e 2.7: Conto economico consolidato 2010-201<sup>41</sup>3 e 2017-201<sup>42</sup>

### Facebook, Inc.

#### Consolidated Statement of Income

(\$ in millions)

	For the year ended December 31,			
	2010	2011	2012	2013
Revenue	\$ 1,974	\$ 3,711	\$ 5,089	\$ 7,872
Costs and expenses:				
Cost of revenue	493	860	1,364	1,875
Research and development	144	388	1,399	1,415
Marketing and sales	167	393	896	997
General and administrative	138	314	892	781
Total costs and expenses	942	1,955	4,551	5,068
Income from operations	1,032	1,756	538	2,804
Interest and other income (expense), net:				
Interest expense	(22)	(42)	(51)	(56)
Other income (expense), net	(2)	(19)	7	6
Income before provision for income taxes	1,008	1,695	494	2,754
Provision for income taxes	402	695	441	1,254
Net income	\$ 606	\$ 1,000	\$ 53	\$ 1,500

In millions, except percentages and per share amounts	Three Months Ended June 30,		Year-over-Year % Change
	2018	2017	
Revenue:			
Advertising	\$ 13,038	\$ 9,164	42%
Payments and other fees	193	157	23%
Total revenue	13,231	9,321	42%
Total costs and expenses	7,368	4,920	50%
Income from operations	\$ 5,863	\$ 4,401	33%
Operating margin	44%	47%	
Provision for income taxes	\$ 762		
Effective tax rate	13%		
Net income	\$ 5,106	\$ 3,894	31%
Diluted Earnings per Share (EPS)	\$ 1.74	\$ 1.32	32%

<sup>41</sup> Fonte: Facebook Inc., Investor Relations, 10-Ks for the years ended 2010, 2011, 2012 and 2013

<sup>42</sup> Fonte: Facebook Inc., Investor Relations, Press conference Q2 2018

La crescita delle entrate (revenue), ha visto uno sviluppo senza precedenti passando da un totale di \$1.974 milioni di dollari nel 2010 ad un ammontare di \$13.038 nel secondo semestre del 2018, mostrando una crescita del 42% rispetto alle entrate totali dell'anno precedente; allo stesso tempo, il totale delle spese è cresciuto meno che proporzionalmente rispetto alla crescita dei guadagni, basti pensare che nel 2013 le uscite operative e per personale hanno superato la stessa voce inerente però al 2017.

Il Net Income, ovvero l'utile netto, nel 2018 è stato di \$5.106 milioni di dollari, mostrando una variazione del 31% in positivo rispetto all'anno precedente; a livello finanziario anche l'EPS (earnings per share), ovvero l'utile netto per azione, ha mostrato un incremento del 32% rispetto all'anno precedente passando da \$1.32 a \$1.74 dollari per azione.

Alla conferenza stampa di Menlo Park per la presentazione dei risultati del secondo quadrimestre del 2018, Mark Zuckerberg ha annunciato che “la comunità di Facebook continua a crescere in modo sostenuto e il nostro obiettivo rimane quello di investire al fine di mantenere le persone connesse e sicure cercando di creare vie di comunicazione sempre più intuitive e semplici.”

I risultati del 2018 hanno dimostrato che gli utenti attivi giornalmente (DAU) in media sono stati 1.47 miliardi di persone, registrando un aumento dell'11% rispetto all'anno precedente. Infine, anche la composizione delle entrate ha subito una variazione nel corso degli anni, di fatti, pur essendo le entrate da pubblicità e da inserti la principale componente dei ricavi fin dalla nascita della piattaforma, nell'ultimo anno tale voce ha registrato un massimo computando per il 91% dei ricavi totali rispetto all'87% dell'anno precedente.

## Capitolo 2.4: WhatsApp

WhatsApp è un'applicazione gratuita che permette ai propri utenti, tramite una piattaforma di instant messaging basata sull'internet, di comunicare condividendo file di testo, immagini, note vocali o video. L'utilizzo dell'applicazione fino a pochi anni fa era accessibile solamente attraverso dispositivi mobili aventi una già esistente sim telefonica, ma poi, grazie allo sviluppo dei dispositivi "card-free" e dell'innovazione nel campo dell'internet, l'applicazione è stata resa accessibile anche tramite desktop, aumentando in maniera esponenziale il numero di utenti attivi sia mensilmente che quotidianamente.

WhatsApp nasce nel 2009, dall'idea di due ex-impiegati di Yahoo!Inc, Brian Acton e Jan Koum, con l'obiettivo di creare una piattaforma "ad-free" e gratuita che potesse offrire una alternativa di comunicazione basata unicamente alla connessione "internet" e non a vincoli di natura terza con società di telecomunicazioni. Uno degli obiettivi dei fondatori durante la realizzazione del progetto iniziale e, una delle caratteristiche principali dell'applicazione, risiedeva nella semplicità di utilizzazione e intuitività del servizio rendendolo accessibile ad una vasta fascia di utilizzatori. Oltre all'aspetto puramente utilizzativo, WhatsApp è stata una delle prime piattaforme che permetta il "cross-platform" fra diversi dispositivi, di fatti, tutti i concorrenti iniziali del servizio (iMessage o BlackBerryMessenger) permettevano la comunicazione fra utenti aventi lo stesso dispositivo.<sup>43</sup>

La semplicità nell'utilizzo del servizio risiedeva, all'inizio, anche nella possibilità per gli utenti di registrarsi solamente fornendo un numero di telefono, senza dover creare un account o, senza dover sottoscrivere contratti apposta o addirittura comprare determinati cellulari per avere accesso a tali altri servizi. Il "revenue model"<sup>44</sup> iniziale della piattaforma rappresenta anch'esso uno degli aspetti semplicistici più rilevanti, di fatto l'unica forma di entrata fino al era una quota di \$0,99 centesimi "once in a lifetime" ovvero una volta e basta. Tale struttura operativa ha caratterizzato la società fino al 2014, quando il servizio introdusse un canone di \$1 dollaro all'anno per utente. In un primo

---

<sup>43</sup> A. Satariano, "WhatsApp's Founder goes from food stamps to billionaire", Boomborg, February 2014

<sup>44</sup> Con il termine "revenue model" si vuole intendere il modello dei ricavi della società ovvero la struttura operativa degli introiti e le fonti di approvvigionamento.

momento l'accesso all'applicazione era limitato da statuto a maggiori di 16 anni ma poi, in merito alla modifica dello statuto sulla privacy emanato nel 2015 tale limite venne tolto e fu consentito l'accesso a qualunque persona con un minimo di età di 10 anni. Dopo aver ricevuto nei primi anni finanziamenti principalmente dalla società di investimento "Sequoia Capital", il servizio raggiunse un milione di utilizzatori attivi nel 2019, occupando anche la lista di "Applicazioni più scaricate" dell'Apple Store in 16 paesi diversi.<sup>45</sup> Volendo citare le parole del CEO Mark Zuckerberg, all'alba dell'acquisizione nel 2014: "WhatsApp è l'unica applicazione con un *engagement* più alto e con un numero di utenti attivi maggiore rispetto a Facebook stesso. Dopo avere raddoppiato le sue dimensioni operative e la propria user-base l'anno scorso, ora più di 450 milioni di persone utilizzano questo servizio e più di un milione di utenti nuovi si registrano ogni giorno."

La crescita della piattaforma, sostenuta anche da una maggiore preferenza da parte delle fasce di età più basse (16-22) anni, ha portato il servizio a processare più di 64 miliardi di messaggi in un giorno.<sup>46</sup>

Il maggiore engagement da parte delle nuove generazioni è stato anche uno dei principali driver strategici dell'operazione di acquisizione in quanto ha permesso alla capogruppo di poter sfruttare una sempre più ampia fascia di età della popolazione.

Pochi mesi prima dell'inizio del processo di acquisizione da parte di Facebook, WhatsApp era stata valutata per un totale di 1.5 miliardi di dollari; la società da allora ha incominciato un percorso di crescita esponenziale che nell'arco di pochi anni l'ha portata ad essere il servizio di instant messaging più popolare al mondo. Tale grafico mostra l'evoluzione del numero degli utenti attivi mensilmente sulla piattaforma nel periodo che va dal 2013 all'ultimo semestre del 2018. Il grafico mostra un incremento di quasi 300 milioni di utenti attivi mensilmente all'anno e un incremento marginale di oltre il 50% ogni due anni; il tasso di crescita di tale società ha superato qualsiasi aspettativa e le ha permesso di dominare il mercato in quasi ogni area geografica del pianeta raggiungendo alla fine del 2017 un numero totale di utenti attivi mensilmente pari a più di 1.5 miliardi di persone.<sup>47</sup>

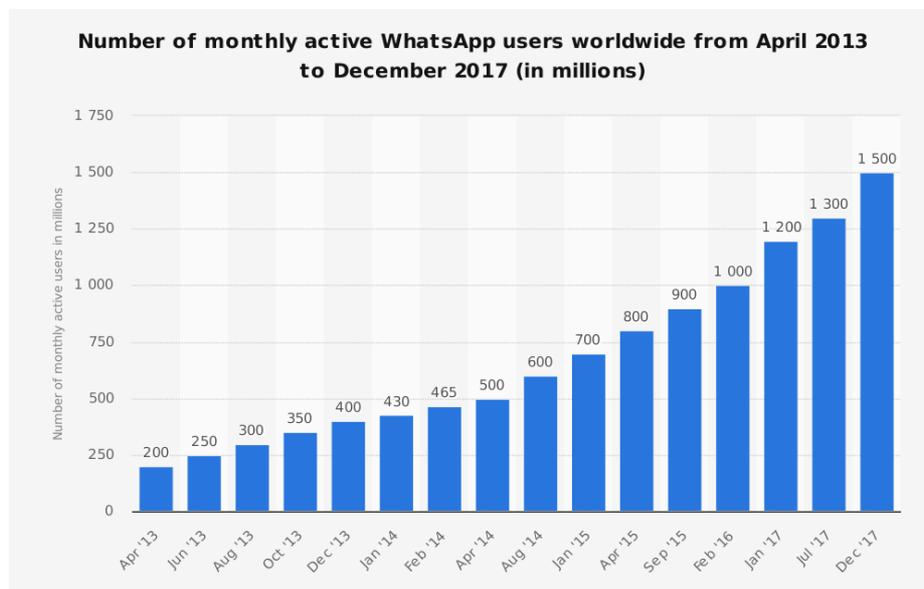
---

<sup>45</sup> T. Kuitinen, "WhatsApp Hits 7 Billion Inbound Messages a Day-75% growth in four months", *Forbes*, January 2013

<sup>46</sup> "65 amazing WhatsApp statistics and facts, DMR Business Statistics, 2018

<sup>47</sup> "WhatsApp reaches more than 1.5 billion monthly active users", *USATODAY*, 2018

Figura 2.8: Crescita del numero di utenti mensili WhatsApp<sup>48</sup>



Grazie alla possibilità di poter creare gruppi in cui gli utenti potessero comunicare istantaneamente con una pluralità di persone e grazie all'introduzione delle chiamate, il servizio ha preso velocemente piede fino a diventare il più grande servizio di messaggistica mobile in commercio arrivando a coprire un totale di 180 paesi, con una traduzione in oltre 60 lingue e si stima che ogni giorno vengano inviati più di 4.5 miliardi di foto, più di 1 miliardo di video, che le chiamate totali ammontino a più di 100 milioni giornaliere e che oltre il 70% degli utenti mensili usano l'applicazione quotidianamente passando in media un'ora al giorno sulla piattaforma.

<sup>48</sup> "Number of monthly active WhatsApp users worldwide from April 2013 to December 2017", Statista, Source: Facebook survey, 2018

## Capitolo 2.4.2: La monetizzazione di WhatsApp

Uno dei problemi che ha maggiormente interessato WhatsApp e il suo modello di business era la sua possibilità di poter monetizzare e di creare un ritorno economico. Di fatti, come da volontà dei fondatori del servizio, la piattaforma è sempre stata “ad-free” e ha sempre mantenuto il suo obiettivo di volere fare rimanere l’applicazione il più semplice e pulita possibile. Il problema della monetizzazione è sempre stato al centro dei dibattiti sulle decisioni operative e di investimento della società capogruppo in quanto i maggiori benefici dalla società acquistata dal colosso di Palo Alto provenivano dalla condivisione della propria user-base e dei dati dei propri utenti al fine di poter creare, da parte di Facebook, le offerte il più personalizzate e mirate possibili. Numerosi analisti hanno dibattuto sulle previsioni di monetizzazione futura di WhatsApp ma forse l’analisi più accurata è stata portata a termine da Sterne Agee nel 2014. Tale previsioni prefiggeva il raggiungimento di 1.623 miliardi di utenti attivi entro il 2018 (ampiamente raggiunti), con un tasso di decrescita marginalmente costante per quanto riguarda le nuove iscrizioni quotidiane.

*Figura 2.9: WhatsApp Monetization Potential<sup>49</sup>*

### Exhibit 20 WhatsApp Monetization Potential

	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020W	2021E	2022E	2023E
User Base (MM) Yr End	\$ 419	\$ 719	\$ 982	\$ 1,218	\$ 1,431	\$ 1,623	\$ 1,795	\$ 1,950	\$ 2,090	\$ 2,216	\$ 2,329
New User Additions Per Day (MM)		0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
% of Paying Users		20%	35%	45%	55%	65%	70%	70%	70%	70%	70%
Total Paying Users (MM)		144	344	548	787	1,055	1,257	1,365	1,463	1,551	1,630
Avg Rev Per Paying User		\$ 1.00	\$ 1.00	\$ 1.25	\$ 1.50	\$ 1.75	\$ 2.00	\$ 2.25	\$ 2.50	\$ 2.75	\$ 3.00
Total Revenue (\$MM)	\$ 20	\$ 144	\$ 344	\$ 685	\$ 1,181	\$ 1,846	\$ 2,513	\$ 3,072	\$ 3,658	\$ 4,265	\$ 4,891
EBITDA Margin %		50%	65%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
EBITDA \$MM		\$ 72	\$ 223	\$ 548	\$ 945	\$ 1,477	\$ 2,011	\$ 2,457	\$ 2,926	\$ 3,412	\$ 3,912
EBITDA Growth Y/Y			211%	145%	72%	56%	36%	22%	19%	17%	15%

Tale modello di previsione considerava come obiettivo raggiungibile per la società un ammontare totale di \$1.181 miliardi di entrate entro il 2017 ed il che è stato ampiamente raggiunto considerando che Facebook ad inizio 2018 ha annunciato che l’anno precedente la Società acquisita qualche anno prima aveva ottenuto introiti per quasi 1.5 miliardi di dollari.

<sup>49</sup> “Facebook, Inc. Raisings Estimates/Target to reflect WhatsApp”, Sterne Agee, February 2014

Per quanto tali modelli possano essere considerati attendibili essi non tengono in considerazione delle novità che la capogruppo avrebbe aggiunto alla neo-incorporata nel corso degli anni al fine di massimizzare i guadagni ed al fine di monetizzare ciò che fino a quel momento era stata una grandissima fonte di dati e informazioni ma senza concretizzare una grossa quantità di soldi. I servizi che la società di Palo Alto è andando inserendo all'interno del servizio di messaggistica istantanea sono molteplici ed il primo che può essere analizzato è la possibilità di effettuare pagamenti “*peer-to-peer*” in India.<sup>50</sup> Grazie al bacino di oltre 200 milioni di utenti attivi sul territorio indiano, Facebook ha potuto sfruttare ampiamente tale servizio di pagamenti aumentando in modo esponenziale i propri guadagni e cercando di porsi come alternativa in un settore, quello dell'intermediazione dei pagamenti, che ha mostrato tassi di crescita e di profittabilità molto elevati nell'ultimo periodo. Grazie allo sfruttamento della propria infrastruttura di rete e del proprio “know-how”, la società presieduta da Mark Zuckerberg ha la possibilità di allargare il proprio portfolio operativo in maniera più semplice e meno costosa rispetto ai propri concorrenti. La possibilità di poter offrire una piattaforma per agevolare le transazioni, pur non essendoci ancora previsioni future a riguardo, da la possibilità ai propri utenti di sfruttare un servizio gratuito senza dover ricorrere ad altre piattaforme o servizi sensibilmente più costosi. Il bacino di vantaggi derivanti da tale servizio potrebbero essere numerosi, partendo da un mero aumento dell'user-base fino ad un incremento esponenziale delle informazioni sui propri utenti; di fatto, attraverso l'estensione del servizio al supporto di un sistema di pagamento, l'azienda beneficia dei dati dei propri utenti potendo così migliorare la propria capacità di offrire annunci pubblicitari il più mirato possibile.

Un altro importante elemento al fine di monetizzare la piattaforma, annunciata all'inizio dello scorso mese di agosto, riguarda l'introduzione di un servizio chiamato WhatsApp Business.<sup>51</sup>

Di fatti, dopo lunghi anni di dibattito sulle strategie operative al fine di monetizzare il servizio, la compagnia ha deciso di lanciare un programma che permetta alle aziende di mettersi direttamente in

---

<sup>50</sup> “How does WhatsApp make money?”, Feedough analysys, 2018

<sup>51</sup> “WhatsApp has a feature to make money”, Business Insider, 2018

contatto con i propri utenti sfruttando profili direttamente creati sulla piattaforma di “instant messaging”. Tale manovra è stata attuata dalla società capogruppo anche in luce di una lieve diminuzione nell’ultimo trimestre (Q2) sia dell’aumento del numero di utenti sia del valore totale delle entrate. Il servizio permetterà alle aziende facenti parte dell’ecosistema di “WhatsApp Business” di comunicare direttamente con i propri utenti inviando loro informazioni su acquisti processati, eventi futuri o appuntamenti programmati dietro il pagamento di una tariffa. Attraverso questa nuova funzionalità, i possessori di aziende medio-piccole potranno sfruttare la struttura del servizio per automatizzare, organizzare e rispondere in maniera più efficiente ai messaggi dei propri utenti. Tale tariffa prefissata, secondo quanto detto dal Chief Operating Officer Matt Idema, avrà un valore fra 0,5 e 0,9 centesimi di dollari che varierà in base alla localizzazione geografica e sarà collegato all’effettivo ricevimento dei messaggi da parte dei consumatori “*target*”. Questa manovra operativa serve anche per contrastare l’aumento dei costi che la società madre ha dovuto affrontare a causa di un aumento nelle spese per la salvaguardia della privacy e nei costi per il mantenimento della sicurezza informatica; a tale fine, inoltre, in merito al servizio di WhatsApp Business, anche al fine di evitare problemi di *spam* le aziende potranno contattare gli utenti solo previa dimostrazione di volontà di questi ultimi di mettersi in contatto con la società.

### 3.1 L'acquisizione

Nel Febbraio del 2014, Facebook ha annunciato l'acquisizione di WhatsApp per 19\$ miliardi. L'acquisizione si è chiusa a Ottobre dello stesso anno ad un prezzo finale di \$22 miliardi così suddivisi: \$4.6 miliardi in cash, 170 milioni di azione e 46 milioni di "restricted stock units" (RSU)<sup>52</sup>. WhatsApp, fondata nel 2009, al momento dell'acquisizione era relativamente una società semplice composta da 50 dipendenti e con un fatturato di \$10 milioni nel 2013. Un aspetto importante di tale operazione è stata la discrezionalità e la razionalità con la quale la contrattazione è stata portata avanti; di fatti, il primo incontro fra Mark Zuckerberg e Koum è avvenuto in un bar di Los Angeles, dove entrambi risedevano, e il successivo incontro (quello conclusivo) è avvenuto a casa del CEO di Facebook dove quest'ultimo ha convinto la controparte ad accettare la proposta offrendogli, in aggiunta all'offerta iniziale, un totale di 76.4 milioni di azioni per un totale di \$5,8 miliardi facendolo così diventare il quarto azionista più grande del colosso di Palo Alto. Tale acquisizione è stata protratta con un *modus operandi* simile a quello applicato nell'acquisizione di Instagram dove uno dei tasselli fondamentali era rappresentato dalla autonomia e dalla indipendenza lasciata alla società acquisita. Tale società era una delle tante all'interno del mercato della messaggistica istantanea che offriva l'opportunità ai propri consumatori di comunicare istantaneamente con gli altri utenti senza dover pagare una tariffa d'utilizzo. Sebbene la sua dimensione non fosse considerevole, la sua popolarità e il suo margine di crescita hanno profondamente aiutato Facebook, che in quel momento stava vivendo numerosi problemi dovuti alla differenziazione e era alla ricerca di nuove opportunità di investimento, ad ampliare significativamente la propria "user base". La società di Cupertino, leader nel settore dei social network che permetteva ai propri utenti di condividere informazioni e file multimediali con gli altri utenti, credeva che WhatsApp avrebbe rappresentato la scelta "logicamente più giusta" al fine di

---

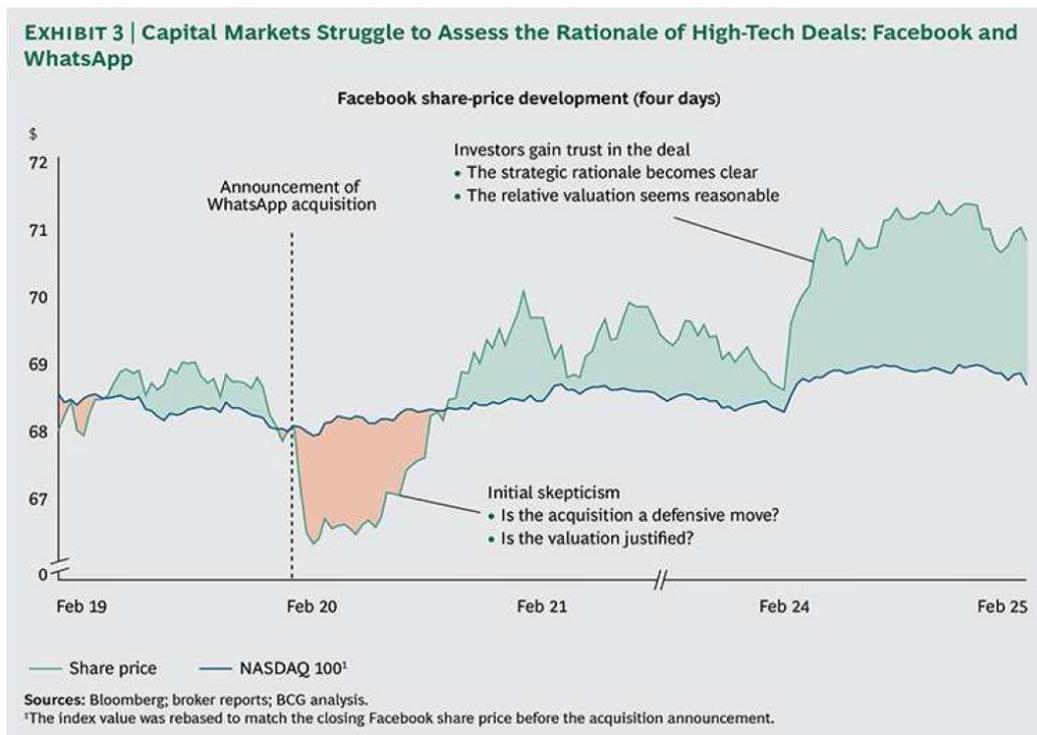
<sup>52</sup> Le "restricted stock units" (RSU) sono azioni concesse da un'azienda ai propri dipendenti, che tuttavia ne acquisiscono la titolarità effettiva dopo un certo numero di anni, e possono beneficiarne solo se in quel momento sono ancora dipendenti della stessa compagnia.

perseguire la mission dell'azienda di "rendere il mondo più aperto e connesso".<sup>53</sup> Tale acquisizione, che risulta essere la sesta operazione di M&A più grande all'interno del settore delle "high-tech"<sup>54</sup>, ha suscitato numerosi pareri discordanti e ha gettato una nuova base di interpretazione e analisi di tali società andando a variare i valori usati fino a quel momento nella valutazione delle aziende. Ha segnato un momento importante all'interno del panorama delle società high-tech per una pluralità di fattori: in primo luogo, sotto un punto di vista strategico, ha profondamente variato il panorama delle società operanti all'interno del mercato della messaggistica istantanea e delle aziende "social" in generale andando a creare un nuovo colosso con una base di consumatori di quasi 2 miliardi. In secondo luogo, ha posto numerosi dubbi e sollevato nuove interpretazioni alle iper valutazioni aziendali andando a dare importanza economica a fattori che prima di tale operazione venivano meno o proprio per nulla presi in considerazione, quali i tassi di crescita e il numero di consumatori virtuali. L'entità dell'operazione fu accolta con scetticismo da parte degli investitori, anche in luce del tentativo poco prima fallito da parte di Facebook di acquistare SnapChat Inc per 3 miliardi; inoltre, i mercati non erano sicuri riguardo la sostenibilità di tale operazione nel lungo periodo, di fatti all'epoca dell'operazione, la somma complessiva per sostenere l'acquisizione superava il 10% dell'intero valore del colosso di Palo Alto con una conseguente elevata possibilità di non riuscire a rientrare dell'investimento. Tale scetticismo è facilmente riscontrabile nell'analisi effettuata da Boston Consulting Group del prezzo delle azioni di Facebook nel periodo del febbraio 2014 quando il titolo subì numerose oscillazioni inaspettate.

---

<sup>54</sup> "12 biggest technology acquisitions of all time", [Gadgets Now Bureau](#), Nov 8, 2017

Fig. 3.1: Analisi del prezzo delle azioni Facebook nel febbraio 2014<sup>55</sup>



### 3.1: Lo scenario pre-acquisizione

Nel 2012 Facebook aveva già provato ad acquisire Instagram, un popolare servizio multimediale online di condivisione foto per una cifra attorno ad \$1 miliardo (di cui \$300 milioni in cash e 23 milioni di azioni Facebook). Alla fine delle contrattazioni, a causa di un aumento della volatilità delle azioni del colosso di Palo Alto, la società finì per acquistare Instagram per una somma complessiva di \$715 milioni. Quest'ultima società, faceva del suo core business la possibilità per i suoi consumatori di condividere foto, modificarle attraverso l'utilizzo di filtri decorativi, aggiungere "hashtags" di riconoscimento e offriva la possibilità di poterle commentare e poterle rii-condividere. Al momento dell'acquisizione gli analisti ritennero che il prezzo pagato dall'acquirente fosse esorbitante, anche in vista del fatto che già la azienda di Palo Alto possedeva all'interno del suo portafoglio servizi la possibilità per i propri utenti di condividere e modificare foto.

<sup>55</sup> "Analysis of Facebook-WhatsApp deal", Bloomberg, broker report, BCG analysis 2014

Instagram nasce nel 2010 da due laureati di Stanford, Kevin Systrom e Mike Krieger; all'inizio nacque sotto le ceneri di un'altra applicazione chiamata "Burbn" (fondata sempre da Systrom nel 2009) che offriva la possibilità ai propri utenti di registrarsi in una data ubicazione geografica aggiungendo anche qualche foto. Le possibilità di crescita di tale società rimanevano basse e la caratteristica più profittevole pareva essere quella di condivisione delle foto, per cui i fondatori decisero di semplificarla e renderla più interattiva. Il successo fu immediato, la crescita fu esponenziale e raggiunse un milione di utenti solo nel primo mese per poi raggiungere 30 milioni di utenti nel 2012 all'alba dell'annuncio dell'acquisizione da parte di Facebook.<sup>56</sup> Una settimana prima di raggiungere l'accordo, Instagram aveva ricevuto finanziamenti per un totale di \$500 milioni da parte di Sequoia Capital, Greylock Capital e Thrive Capital. Una indiscrezione che venne alla luce qualche tempo dopo la conclusione dell'acquisizione fu che Mark Zuckerberg, protrasse l'operazione tutta da solo, senza informare il proprio consiglio di amministrazione su alcuna mossa e comunicò l'avvenuta conferma dell'acquisizione solo ad operazione ultimata<sup>57</sup>. A differenza delle altre operazioni di acquisizione che Facebook aveva portato avanti, in questa operazione decise di lasciare alla nuova acquistata la totalità della propria indipendenza senza imporre regole di condotta o senza modificare il modello di governance o di business. Tale operazione ha permesso a Instagram di beneficiare della grandezza e della solidità del colosso di Palo Alto per svilupparsi e innovarsi. Dal momento dell'acquisizione, Instagram ha continuato a crescere in modo esponenziale raggiungendo i 100 milioni di utenti giornalieri nell'Aprile del 2013 per poi raggiungere quota 300 all'inizio del Dicembre 2014. Un'importante novità introdotta da Facebook all'alba del 2014 fu l'introduzione di pubblicità in Instagram; sebbene tale servizio di sponsorizzazione fosse già presente sulla piattaforma principale gestita da Zuckerberg, si decise di introdurre piccole inserzioni pubblicitarie all'interno della nuova acquisita. La possibilità per Instagram di diventare un'ottima piattaforma di pubblicità fu sottolineata anche da Piper Jaffray, che dimostrò qualche tempo dopo, come al momento

---

<sup>56</sup> E. Markowitz, "How Instagram grew from foursquare knock-off to \$1 Billion Photo Empire" Inc, April 10, 2012

<sup>57</sup> J. Coscarelli "Marz Zuckerberg bought Instagram without really asking the Facebook board", New York Magazine, April 18, 2012

dell'acquisizione nel 2014, il 38% dei teenagers scegliesse tale social media come il loro preferito per la comunicazione con aziende “retailer”.

Figura 3.2: Preferenze dei teenager riguardo i social media<sup>58</sup>

**Exhibit 10** Teen Social Networking over Time

<b>PJC Teen Survey - Social Networking</b>	<b>Spring-14</b>	<b>Fall-14</b>
<b>Which of the following do you use?</b>		
Instagram	69%	76%
Twitter	63%	59%
Facebook	72%	45%
Pinterest	21%	22%
Tumblr	21%	21%
Other	30%	21%
Google+	29%	12%
Don't Use Social Networks	n/a	8%
Reddit	7%	7%

<b>PJC Teen Survey - Social Networking</b>	<b>Spring-13</b>	<b>Fall-13</b>	<b>Spring-14</b>
<b>Most Important Social Network?</b>			
Facebook	33%	27%	23%
Twitter	30%	31%	27%
Instagram	17%	27%	30%
Google+	5%	4%	4%
Tumblr	4%	5%	5%
Pinterest	2%	2%	2%
Other	4%	2%	4%
Don't Use Social Networks	6%	3%	5%

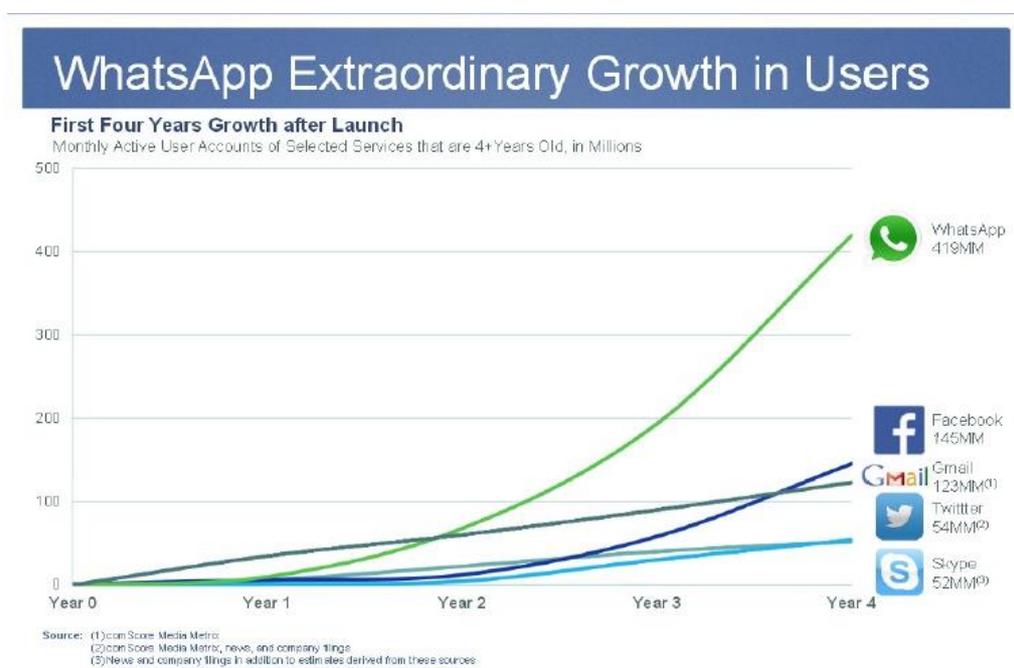
Tale acquisizione e la modalità di gestione stessa di una azienda incorporata, furono di grande importanza per Facebook, che ha potuto migliorare le proprie capacità di incorporazione e gestione della nuova compagine sociale. Il successivo acquisto di whatsapp, a distanza di quasi tre anni, fu strutturato con la stessa modalità e anche in tale caso, Facebook decise di lasciare un'elevato livello di indipendenza operativa e decisionale all'acquistata non andando così ad alterare la struttura interna e le dinamiche pre-esistenti.

<sup>58</sup> “Facebook, Inc. Teen Survey: Instagram remains Current “In’ Social Network”, Piper jaffray, October 7 2014, via Thomson Research.

## 3.2: Analisi strategica dell'operazione

Come introdotto prima, le motivazioni sottostanti l'acquisizione da parte di Facebook risultano di difficile comprensione in prima analisi, ma, analizzando meglio le posizioni all'interno del settore e le prospettive di crescita futura si consta come l'operazione nasce dalla volontà dell'acquirente di inglobare una società con indici di crescita superiori persino allo stesso Facebook.

Figura 3.3: Crescita nei primi quattro anni dopo il lancio<sup>59</sup>



Come è possibile evincere da tale grafico, l'incredibile tasso di crescita che aveva caratterizzato i primi anni di WhatsApp può essere visto come una delle principali giustificazioni sottostanti l'ingente ammontare speso per l'intera operazione. Avendo il colosso di Palo Alto raggiunto un certo livello di maturità e avendo sperimentato un rallentamento nella crescita nell'ultimo periodo precedente all'acquisizione, l'acquisto di WhatsApp ha consentito di investire le liquidità infruttifere in un progetto che potesse rivitalizzare la società garantendo nuove prospettive di

<sup>59</sup> Facebook + WhatsApp acquisition, presentation by Facebook Inc., February 2014

crescita.<sup>60</sup>

Un'altra analisi significativa che può essere protratta al fine di comprendere ancora meglio le motivazioni strategiche sottostanti l'operazione è quella che concerne il mercato della messaggistica istantanea. Al fianco della piattaforma per la condivisione di notizie e foto, Facebook ha da sempre sviluppato "Facebook Messenger", ovvero una applicazione di messaggistica istantanea pensata per mettere in contatto gli utenti della piattaforma. Sebbene il colosso fosse già in possesso di tale servizio, quest'ultimo non risultava così efficace come si aspettasse e il suo grado di penetrazione ed utilizzo erano inferiori a quello di WhatsApp in ogni parte del mondo tranne che negli Stati Uniti dove il servizio di messaggistica di Facebook risultava il più utilizzato. Tale analisi può essere compresa anche alla luce di uno studio effettuato dalla Deutsche Bank nel 2014 dove venivano analizzati i principali servizi di messaggistica istantanea nei maggiori paesi mondiali.

*Figura 3.4: Percentuale di utenti dei principali servizi di messaggistica istantanea<sup>61</sup>*

	<u>FB Messenger</u>	<u>KaKao</u>	<u>Line</u>	<u>WeChat</u>	<u>WhatsApp</u>
Argentina	29%	-	-	-	96%
Australia	19%	1%	4%	5%	22%
Brazil	32%	-	4%	-	90%
Canada	17%	1%	2%	2%	18%
China	-	2%	11%	82%	15%
France	19%	-	1%	-	17%
Germany	29%	-	1%	-	91%
Italy	33%	-	3%	-	93%
Japan	18%	9%	71%	6%	8%
Korea	6%	95%	12%	-	3%
Mexico	31%	-	14%	-	94%
Spain	13%	-	44%	-	99%
UK	15%	-	1%	1%	49%
USA	12%	1%	1%	1%	9%

Source: "Facebook, Inc. Mopping Up Mobile Demand Generation," Deutsche Bank, February 20, 2014, via Thomson Research, accessed September 2014.

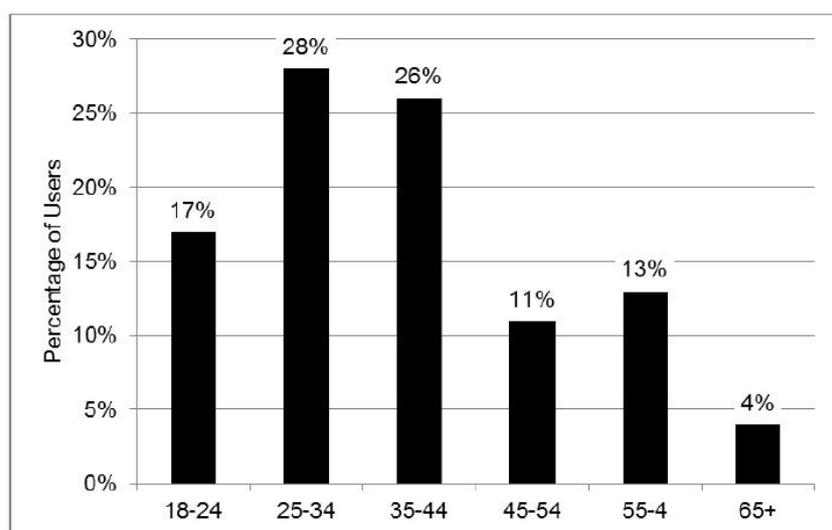
<sup>60</sup> Fonte: [www.agopress.info](http://www.agopress.info) : "Facebook compra WhatsApp per 16 miliardi", 2014.

<sup>61</sup> "Facebook, Inc. Mopping up mobile demand generation", Deutsche Bank, February 2014

Grazie all'acquisto della società di messaggistica istantanea, Facebook ha potuto beneficiare della presenza di quest'ultima in mercati nuovi in cui il colosso faceva fatica a penetrare, come Europa, India e Sud America.

Un altro aspetto significativo che può essere visto come un altro elemento strategico alla base della decisione di acquisizione era l'utilizzo di WhatsApp da parte di gruppi di persone di tutte le età. Come è possibile evincere da tale grafico, le classi di utenti che prediligevano l'utilizzo del social media, nel 2014 era quella della fascia di età 25-34 anni che allo stesso tempo rappresentava la fascia di età in cui il colosso di Palo Alto era già riuscita ad ottenere il massimo e da cui si stava discostando maggiormente e dunque, attraverso tale sinergia, Facebook ha potuto beneficiarne cercando di rii-agglomerare i propri utenti.<sup>62</sup>

*Figura 3.5: distribuzione degli utilizzatori di WhatsApp nel 2014<sup>63</sup>*



Attraverso l'acquisizione di WhatsApp, il colosso di Palo Alto è riuscito ad accaparrarsi una maggiore quota di mercato in un settore che risultava anche profondamente saturo. In merito a tale questione sono state espresse numerose riserve e pareri contrastanti; alcuni analisti hanno identificato l'operazione come una mossa intelligente al fine di diversificare e allargare il proprio portafoglio

<sup>62</sup> Dasgupta, "Facebook and WhatsApp, Acquire or Ally?"

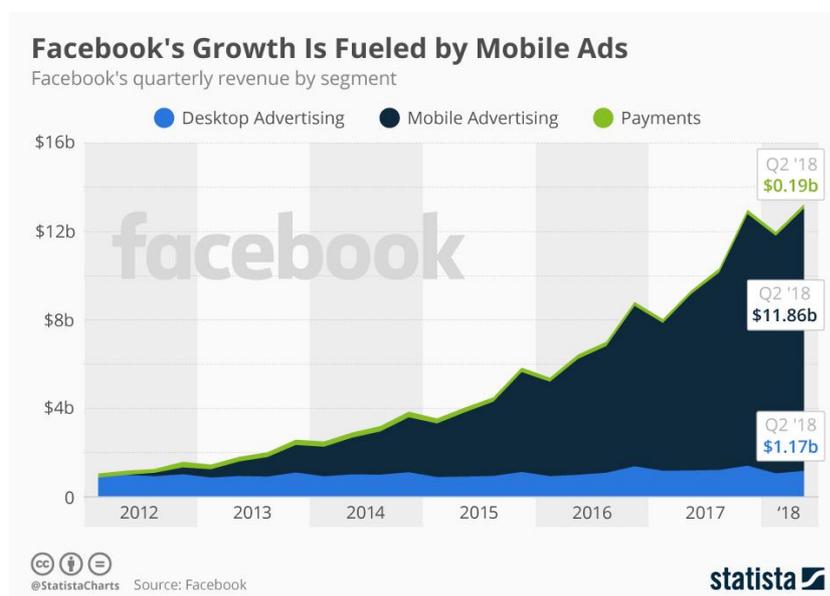
<sup>63</sup> Statista, "Age distribution of WhatsApp users", October 2014

servizi mentre altri hanno interpretato l'acquisizione come una mossa difensiva a lungo termine al fine di proteggersi contro una futura acquisizione di WhatsApp da parte di un concorrente o di una esponenziale crescita della società stessa che potesse portare ad una rivalità diretta con la società di Zuckerberg.

### **Capitolo 3.2.2: analisi strategica del mercato dell'advertising**

Un'altra importante analisi può essere svolta riguardo il mercato della *Pubblicità* e riguardo l'importanza che tale comparto ha sull'attività e sul fatturato di Facebook. Effettuando una comparazione della scomposizione dei ricavi della capogruppo fra il 2012 e il 2018, si evince come le entrate da pubblicità costituiscano quasi il 90% del complesso delle entrate del colosso andando così ad essere un fattore molto importante all'interno delle scelte interne strategiche.

Figura 3.6: scomposizione dei ricavi facebook<sup>64</sup>



Al momento dell'acquisizione, nel 2014, le entrate totali erano di poco più di 3,5 miliardi dove i proventi da pubblicità e inserzioni computava per più dell'80%; attuando un *flash-forward* al momento attuale, le entrate annuali di Facebook nel 2017 sono state di \$40,653 miliardi con un aumento del 47% rispetto all'anno prima, con le entrate pubblicitarie annuali che ammontano a

<sup>64</sup> Facebook Inc., Decomposition of Facebook's revenue model, Statista, Facebook, 2018

\$39,942 miliardi registrando un aumento del 49% rispetto all'anno precedente<sup>65</sup>. Di tali entrate, l'*advertising* da dispositivo mobile rappresenta l'84% delle entrate pubblicitarie annuali.

Dati alla mano, appare evidente come la società dipenda in modo consistente dalla pubblicità e dalla possibilità di offrire ai propri clienti offerte il più personalizzate possibili. L'aiuto che tale società ha portato alla causa di facebook non è da ricercare integralmente nella crescita dei ricavi derivanti dalla pubblicità, bensì nell'apporto indiretto che ha portato al fine di rendere sempre più efficiente la campagna di profilazione protratta da Facebook; di fatti, WhatsApp nasce come applicazione "*ad-free*" pensata e programmata ad hoc per evitare l'introduzione al suo interno di inserzioni pubblicitarie e per renderla il più fluida e intuitiva possibile. Attraverso l'acquisizione di WhatsApp, la società di Palo Alto è entrata in possesso di una vastissima quantità di dati che le ha permesso di comprendere in modo sempre più accurato e preciso le abitudini dei propri utenti e di conseguenza poter offrire inserzioni le più mirate possibili. La società di messaggistica istantanea ha offerto a Facebook un bacino grandissimo di dati che la società ha potuto usare per mirare ancora meglio le proprie offerte e per comprendere sempre più a fondo le preferenze dei propri utenti. Infine, WhatsApp presenta un elevatissimo grado di utilizzazione quotidiana, di fatti, di quasi 400 milioni di utenti mensili nel 2013, quasi il 72% aveva accesso quotidianamente aumentando così l'ammontare di dati forniti regolarmente.<sup>66</sup> Se si pensa che all'inizio del 2018 l'applicazione di messaggistica istantanea contava più di 1,5 miliardi di persone appare evidente come la scelta di acquisizione da parte della società di Palo Alto è stata efficiente e le ha permesso costantemente di avere accesso ad un numero sempre più grande di dati personali da poter usare per sfruttare al massimo le proprie scelte strategiche ed operative.

---

<sup>65</sup> Facebook Inc., Revenue & Results of 2017, February 2018

<sup>66</sup> P. Olson: "Teens say goodbye to Facebook and hello to messenger apps.", The Guardian, November 2013

### ***3.3: Analisi finanziaria dell'operazione***

Come evidenziato all'inizio del capitolo, l'ammontare complessivo per l'intera operazione è stato di circa 22 miliardi, ponendo di diritto tale acquisizione all'interno delle più grandi operazioni di M&A dell'ultimo decennio nel campo delle società high-tech. Analizzando tale operazione da un punto di vista finanziario, risulta evidente come possano presentarsi numerose riserve riguardo la valutazione dell'azienda e in secondo luogo riguardo la *sostenibilità e la profittabilità* dell'intera operazione.

Per quanto riguarda il primo punto; si è ampiamente analizzato tale tematica nel corso del capitolo e si è cercato di capire le motivazioni che hanno portato ad una valutazione così alta; al fine di delucidare ancora meglio la situazione verrà successivamente presa in analisi una valutazione aziendale di whatsapp protratta da due importanti istituti economici. Nel settembre del 2014, Facebook ha annunciato che WhatsApp aveva realizzato perdite per \$140 milioni durante l'anno fiscale 2013 e che la avrebbe valutata all'interno dei propri *assets* per un valore di \$15,3 miliardi attribuendo tale somma a: "sinergie potenziali derivanti da crescita futura, possibilità di monetizzazioni future, vantaggi strategici derivanti dall'ecosistema dei dispositivi mobili e dall'espansione della nostra offerta di messaggistica istantanea".<sup>67</sup> Al fine di comprendere se tale valutazione risulti eccessiva o corretta può essere presa in considerazione una valutazione aziendale di WhatsApp fatta dal sito Market Realist<sup>68</sup>. Tale analisi si basa sul metodo del Discounted Cash Flow (DCF)<sup>69</sup>, assumendo come ipotesi (come è possibile evincere dall'immagine 3.7), una crescita costante dell'utenza fino al raggiungimento di 1 miliardo di utenti entro il 2019, un basso tasso di abbandono dovuto al forte coinvolgimento dei propri utenti e ad un basso livello di sostituibilità fra il social network e gli SMS con un'ormai preferenza per l'utilizzo della messaggistica istantanea.

---

<sup>67</sup> Facebook 8-K, October 2014

<sup>68</sup> [www.marketrealist.com](http://www.marketrealist.com), "Must-know: Facebook acquires WhatsApp for \$19 billions", P.Sikka, 2014.

<sup>69</sup> DCF: Il metodo dei flussi di cassa attualizzati (Dcf) è basato sulla determinazione del valore attuale dei flussi di cassa attesi da una specifica attività. La valutazione basata sui flussi di cassa attualizzati è funzione di tre elementi fondamentali: l'entità del flusso di cassa, la distribuzione nel tempo dei flussi e il tasso di attualizzazione. Fonte: [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

Basandosi sul modello di business dell'azienda, (\$0,99 di sottoscrizione dopo il primo anno), si ipotizzano ricavi per \$0,98 per utente, un margine di cassa del 50% giustificato dal basso numero di personale e dai bassi costi operativi, un costo medio ponderato del capitale (WACC)<sup>70</sup> del 7% e un tasso di crescita nel medio-lungo periodo del 2,5%. Inoltre, viene associato un basso *beta* a tale società in quanto si consta che a priori dei trend economici, quest'ultima non verrà influenzata in quanto le persone saranno sempre disposte a pagare 1\$ all'anno per avere accesso al mercato della messaggistica. Infine, i flussi di cassa vengono previsti molto più stabili rispetto a quella della acquirente in quanto non dipendono da fluttuazioni dei livelli pubblicitari dovuti al trend economico, e possono essere sostenuti da un maggiore livello di penetrazione e coinvolgimento dei propri utenti.

*Figura 3.7: stima valutazione WhatsApp<sup>71</sup>*

<b>Assunzioni caso base</b>	
Crescita utenza:	costante fino a 1 miliardo nel 2019
Ricavi:	\$0,98 all'anno per utente
Margini di cassa:	50%
WACC:	7%
Tasso di crescita stazionario:	2,5%
EV:	\$17,6 miliardi

Usando queste ipotesi di base si ottiene una valutazione primaria di \$17,6 miliardi. Sebbene tale cifra sia lievemente inferiore ai \$19 miliardi spesi, tale valutazione non tiene conto delle dinamiche strategiche e dei benefici intangibili derivanti dall'operazione.

Allo stesso tempo, prendendo in considerazione due scenari differenti variando in primo luogo il costo medio ponderato del capitale da 7% a 6,5%, e nel secondo scenario il margine di cassa dal 50% al 55% si ottengono rispettivamente una valutazione di \$19,1 miliardi e di \$19,4 miliardi.

<sup>70</sup> Il costo medio ponderato del capitale di un'impresa (in inglese "WACC - *Weighted Average Cost of Capital*") è il tasso di rendimento minimo che un fornitore di risorse richiede come compensazione per il proprio contributo di capitale. Fonte: [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

<sup>71</sup> [www.marketrealist.com](http://www.marketrealist.com), "Must-know: Facebook acquires WhatsApp for \$19 billions", P.Sikka, 2014.

Figura 3.8: scenari alternativi valutazione WhatsApp<sup>72</sup>

<b>Caso 1</b>	
WACC:	6,5%
EV:	\$19,1 miliardi
<b>Caso 2</b>	
Margini di cassa:	55%
EV:	\$19,4 miliardi

Tali valutazioni non vogliono essere prese come punto di riferimento inconfutabili ma solo come spunto di riflessione in quanto non è possibile stabilire con certezza né il tasso di crescita futuro né il futuro numero di utenti; in luce di questi risultati, ad ogni modo, la valutazione e la conseguente somma pagata da Facebook appaiono strategicamente non eccessive, dal momento che al tempo si trattava di una società ad altissimo potenziale, e che poi, nel tempo, si è rivelata pienamente all'altezza delle aspettative raggiungendo un totale di quasi 1,5 miliardi di persone e contribuendo all'incredibile crescita globale della capogruppo Facebook.

Un'altra analisi che può essere effettuata per comprendere al meglio la portata finanziaria e la sostenibilità dell'acquisizione è lo studio del "Break Even Point"<sup>73</sup> (punto di pareggio) dell'operazione. Tale calcolo è stato effettuato dal sito Edupristine che è stato l'ente più attivo nello studio e nell'analisi dell'operazione dell'acquisizione. Lo studio muove da alcune ipotesi altamente ottimistiche e relativamente di difficile applicazione; in primo luogo che WhatsApp sarebbe riuscita a raggiungere il miliardo di utenti entro l'anno successivo, che l'intero profitto post tassazione venga tramutato in cash e che non si tenga in considerazione il fattore tempo nello storno del valore monetario.

<sup>72</sup> [www.marketrealist.com](http://www.marketrealist.com), "Must-know: Facebook acquires WhatsApp for \$19 billions", P.Sikka, 2014.

<sup>73</sup> In economia aziendale il punto di pareggio (break even point o break even, abbreviato in BEP) è un valore che indica la quantità, espressa in volumi di produzione o fatturato, di prodotto venduto necessaria a coprire i costi precedentemente sostenuti, al fine di chiudere il periodo di riferimento senza profitti né perdite. Fonte: [www.treccanieconomia.it](http://www.treccanieconomia.it)

Figura 3.9: Analisi di Break Even Point<sup>74</sup>

Sl. No.	Parameter	Unit	Value
1	User base	bn	1.00
2	% paying	%	100%
3	Annual Usage charge	\$	1.00
4	Steady state revenue	\$ bn	1.00
5	Expenses (assumed)	%	20%
6	Pre-tax profits	\$ bn	0.80
7	Tax Rate	%	35%
8	PAT	%	0.52
9	Valuation	\$ bn	19.00
10	<b>Break even period</b>	<b>years</b>	<b>36.54</b>

Mantenendo costante la tariffa di \$1 per utente e presumendo una spesa per costi operativi del 20%, si consta che Facebook rientrerebbe del proprio investimento solamente dopo quasi 37 anni, rendendo quindi altamente poco sostenibile l'intera operazione. Da tale analisi, risulta evidente come il colosso di Palo Alto dovrebbe attuare strategie specifiche al fine di monetizzare tale investimento e rendere fruttifera l'operazione; l'idea più diretta potrebbe essere quella di aggiungere la pubblicità alla società di messaging ma tale alternativa risulterebbe contro i principi fondamentali dell'applicazione stessa essendo nata specificatamente per essere "ad-free". Solo nell'ultimo periodo Facebook ha iniziato a monetizzare Whatsapp, dopo che per molto tempo si era definita restia a farlo; pur non attraverso l'inserimento di inserzioni pubblicitarie è riuscita a far fruttare la società acquisita. Si riporta di seguito, un altro studio inerente alla valutazione di WhatsApp ipotizzando, questa volta, il raggiungimento di quota 1 miliardo di utenti entro il primo anno di incorporazione con successiva crescita decrescente del numero degli utenti fino ad una crescita minima del 10% prevista per il 2019 accompagnata da una costanza della tariffa di

<sup>74</sup> www.edupristine.com, "Analysis of Facebook's Acquisition of WhatsApp", 2014.

utilizzo annuale. Sempre ipoteticamente si è fissato il costo medio ponderato del capitale al 10% e un tasso di crescita futuro del 5%.

*Figura 3.10: valutazione WhatsApp<sup>75</sup>*

Sl.	Parameter	Unit	0	1	2	3	4	5
	Year		2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	Active Users	mn	450	1,000	1,250	1,500	1,725	1,898
2	Growth	%			25%	20%	15%	10%
3	% paying	%		25%	25%	25%	25%	25%
4	Usage Charges per annum	\$		1	1	1	1	1
5	Revenue	\$mn	50	250	313	375	431	474
6	[-] Cash Expenses	20%		50	63	75	86	95
7	PBT	\$mn		200	250	300	345	380
8	[-] Taxes	35%		70	88	105	121	133
9	PAT	\$mn		130	163	195	224	247
10	[-] Incremental Working Capital (% of incremental revenue, assumed)	10%		20	6	6	6	4
11	[-] Capital Expenditure (% of Sales, assumed)	5%		12.50	15.63	18.75	21.56	23.72
12	Free Cash Flow to the firm (FCFF)	\$mn		98	141	170	197	219
13	Terminal Growth Rate	%	5%					
14	Discount Rate	%	10%					
15	Terminal Value	\$mn						4,592
16	PV of FCFF	\$mn		89	116	128	135	136
17	[+] PV of TV	\$mn						2,851
18	Enterprise Valuation	\$mn	3,454					
19	[+] Control Premium	20%	691					
20	[+] Synergistic Values in future, growth platform	20%	691					
21	<b>Total Consideration</b>		<b>4,835</b>					
19	[-] Net Debt	\$mn	-					
20	<b>Equity Valuation</b>	\$mn	<b>4,835</b>					

Tale valutazione, basandosi anch'esso sul metodo del Discounted Cash Model, prende in considerazione una più vasta pluralità di fattori rispetto all'analisi portata avanti da Market Analyst. Questo modello prende in considerazione anche il Control Premium<sup>76</sup> e il Valore delle Sinergie future derivanti dalla condivisione del know-how e delle piattaforme. Pur fissando tali valori al 20%, si ottiene una valutazione finale di WhatsApp di \$4,8 miliardi di equity; tale cifra risulta fortemente

<sup>75</sup> www.edupristine.com, "Analysis of Facebook's Acquisition of WhatsApp", 2014.

<sup>76</sup> Il Control Premium è indicato come il margine oltre al prezzo di mercato per il quale un investitore è disposto a comprare un numero significativo di un'azienda quotata. Fonte: [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

inferiore rispetto a quanto pagato dal colosso di Palo Alto, ma, tale dato è da analizzare in luce ad un'altra considerazione; di fatti, dell'intera somma pagata per l'acquisizione, "solamente" \$4 miliardi erano costituiti da cash mentre il restante era diviso in azioni e azioni vincolate. Risulta quindi evidente come Facebook non avrebbe portato avanti l'operazione se avesse dovuto sostenere l'intera operazione attraverso cash e che, attraverso il coinvolgimento di azioni, si è tutelata nel lungo periodo.<sup>77</sup> Anche attraverso tale analisi si può evincere come in fondo, il prezzo pagato per l'intera operazione non risulti "iper-sproporzionato" e che attraverso tale acquisizione, il colosso di Palo Alto ne potrà sol che beneficiare. Seppur, rimarcandolo, i modelli applicati per la valutazione della società acquisita non rappresentino situazioni totalmente realistiche, riescono a far capire come in fin dei conti il prezzo pagato da Facebook risulti quantomeno "consono" alle leggi di mercato odierno dove le attività intangibili e le informazioni personali valgono più di qualche mera voce in bilancio. A distanza di qualche anno dall'operazione, Facebook è riuscita a raggiungere una capitalizzazione di mercato di 479.80 miliardi di dollari dopo aver raggiunto un picco di quasi 600 miliardi di dollari all'inizio del 2018.<sup>78</sup>

---

<sup>77</sup> A.Satariano, "WhatsApp's founder goes from food stamps to billionaire", Bloomberg, February 2014

<sup>78</sup> Facebook Inc Market Cap, YCHARTS NASDAQ, 18/09/2018

## ***Capitolo 3.4: risvolti dell'operazione***

L'ambiente dinamico della tecnologia, della comunicazione e dei social media è in rapido cambiamento. Ogni anno si assiste alla nascita e alla scomparsa di nuove tecnologie, non è più rara la nascita di “*disruptive Technologies*” che stravolgono il mercato e nessuna azienda può sentirsi al sicuro di fronte alla variabilità del mercato. Basti pensare ad una società come la Kodak che introdusse sul mercato la tecnologia della fotografia digitale, non riuscendo a stare al passo con i propri concorrenti ne è rimasta vittima della sua stessa tecnologia. Ciò che è successo a Blackberry non è di dominio privato; tale società è passata da essere la “*first comer*” nel campo dei dispositivi mobili per la gestione delle email e delle chat ad essere sull'orlo della chiusura a causa di pochi investimenti nel campo del R&D (research and development) e dell'innovazione. Il mondo è in continuo mutamento e le preferenze dei consumatori variano con più frequenza delle stagioni. A distanza di 4 anni dall'acquisizione, nel febbraio 2018, WhatsApp contava un totale di 1,5 miliardi di utenti e più di 60 miliardi di messaggi mandati quotidianamente, superando così sia FacebookMessenger e Instagram diventando il secondo social network più utilizzato al mondo dietro soltanto alla capogruppo, Facebook. Sebbene all'epoca dell'acquisizione il prezzo pagato dal colosso di Palo Alto pareva esorbitante e la maggioranza degli analisti ritenesse difficile la sostenibilità dell'operazione nel medio-lungo periodo, i risultati hanno dimostrato il contrario.

Sebbene sia difficile analizzare il ritorno economico individuale di WhatsApp, dato che il suo valore è incorporato all'interno del gruppo Facebook Inc., è possibile effettuare un'analisi sfruttando il prezzo pagato per l'acquisizione nel 2013. Considerando che la società presieduta da Mark Zuckerberg pagò 19 miliardi per l'acquisto di WhatsApp che all'epoca contava 450 milioni di utenti attivi, si può estrarre come la società pagò \$42,20 per utente; essendo la base di utenti cresciuta fino a raggiungere i 1,5 miliardi ad inizio anno del 2018, presupponendo un prezzo per utente invariato, la società sarebbe valutata “attualmente” a \$50,7 miliardi.

Tale cifra non risulta esagerata considerando che il gruppo intero, alla chiusura del mercato del 14 Settembre 2018 aveva una capitalizzazione di 469.76\$ miliardi.<sup>79</sup>

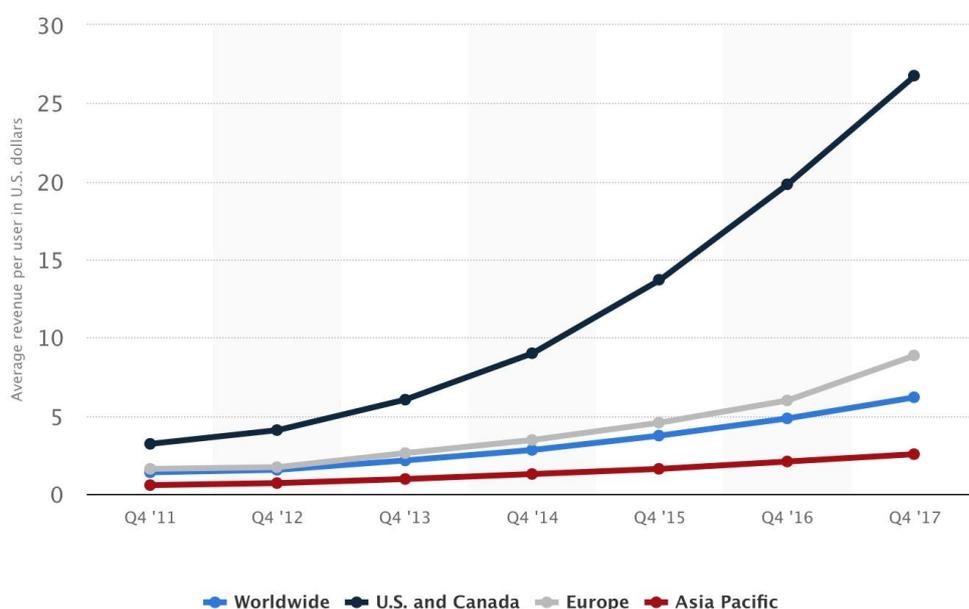
Al fine di comprendere come Facebook abbia potuto beneficiare da tal operazione e di come abbia potuto sfruttare l'enorme incremento di "user-base" in seguito all'acquisizione di Whatsapp, può risultare utile analizzare il ritorno economico medio per utente negli anni successivi all'acquisizione.

Il Benchmark "ARPU" (average revenue per user) è un indicatore che viene usato per il confronto fra diverse società operanti all'interno del mercato dei social network, ed, oltre ad essere un indice di comparazione serve anche alle aziende per constatare ed analizzare il numero di utenti paganti all'interno delle proprie piattaforme oltre a poter definire con certezza l'ammontare totale di entrate che queste ultime ricevono dai propri consumatori. Tale indice è calcolato come rapporto fra il "Committed Monthly Recurring Revenue" (CMRR) e il numero totale netto di consumatori attivi. La prima voce indica il totale delle entrate standardizzate ad un mese, e viene calcolato come: (numero totale dei profili paganti in un mese – numero di account cancellati in un mese) \* il prezzo di "abbonamento" mensile; per quanto riguarda il numero netto di consumatori attivi, invece, viene presa come base di partenza il numero di utenti totali a cui poi vengono sommati i nuovi consumatori e coloro che hanno fatto l'"upgrade" del proprio profilo e sottratti gli utenti che si sono cancellati dalla piattaforma.

---

<sup>79</sup> Markets Insider, Facebook (FB) stock analysis.

Figura 3.13: Crescita ARPU Facebook 2011-2017<sup>80</sup>



Tale grafico, sviluppato dalla società di analisi Statista usando i dati condivisi direttamente da Facebook, mostra in maniera molto chiara l'aumento di tale indice prendendo in esame ogni zona geografica diversa in cui la società di Palo Alto opera. L'ARPU, nel 2013, alla vigilia dell'operazione di acquisizione era di a malapena 2.14\$ a livello mondiale con un picco di 6.03\$ in America e in Canada, dopo quasi due anni, l'indice aveva raggiunto una media globale di 3.73\$ con un massimo di 13.7\$ sempre in America. Tale benchmark negli ultimi due anni ha superato ogni aspettativa, crescendo in modo esponenziale, supportata dalle politiche sempre più penetranti delle campagne marketing e dalla sempre più crescente sinergie fra le user-base delle due società coinvolte nell'operazione. L'enorme crescita del guadagno complessivo generato dalla sempre più crescente valutazione sul mercato dei propri "utenti" è stato principalmente supportato dalla condivisione dei contatti e delle informazioni dei propri utenti fra le due interessate; dando, la possibilità di offrire le offerte più personalizzate possibili, raggiungo così un alto livello di "profilazione mirata". Attraverso tale pratica, per la capogruppo era più facile ricavare il massimo guadagno possibile vendendo le proprie informazioni al massimo offerente possibile. Tale crescita economica ha permesso a

<sup>80</sup> Facebook's average revenue per user as of 4th quarter 2017, by region (in US Dollars). Statista, source: Facebook.com

Facebook di diventare la principale leader nel settore dei “Social network” e ad avere una base di oltre 2,5 miliardi di utenti. Per dare un’idea di quanto tale piattaforma si sia inserita nella nostra struttura sociale, secondo uno studio effettuato dalla società di analisi dei maggiori social network “Statista”<sup>81</sup>, i consumatori hanno passato un totale di 85 miliardi di ore su WhatsApp nell’ultimo trimestre del 2017; come se ogni abitante della terra avesse utilizzato l’applicazione per un ammontare di 11,4 ore. Tale posizione l’ha portata ad accrescere il proprio fatturato in maniera considerevole e, di conseguenza, a poter destinare una parte maggiore dei propri ricavi ai settori dell’”R&D” e dell’innovazione. Allo stesso tempo però, tale posizione l’ha portata ad essere numerose volte posta sotto osservazione dalle varie agenzie inter-organizzative riguardo la propria politica del trattamento dei dati sensibili dei propri utenti. Una delle tematiche che ha maggiormente interessato l’operazione dopo la sua conclusione è stata quella relativa ai *problemi legislativi* annessi alla modalità di completamento dell’acquisizione. Di fatti, se in un primo momento l’intera operazione aveva ottenuto il consenso sia dalla Federal Trade Commission (FTC)<sup>82</sup> che dalla Commissione Europea, a distanza di quasi tre anni la agenzia Europea ha imposto una multa pari a 110 € milioni a Facebook Inc. per avere riportato informazioni non veritiere e sbagliate riguardo l’operazione di acquisizione di WhatsApp<sup>83</sup>. Il testo per il controllo delle operazioni di M&A (EU Merger Regulation) richiede alle società coinvolte in tali operazioni di fornire informazioni veritiere riguardo il comparto economico e al portfolio operativo di queste ultime, e nel caso ciò non venisse fatto la commissione avrebbe il potere di imporre una multa pari all’1% dell’intera capitalizzazione corrente dell’azienda acquirente. Nello specifico, durante la presentazione dei documenti nel 2014, Facebook aveva dichiarato che non esisteva nessuna relazione fra i contatti di whatsapp e di facebook e che in nessun modo le due “user-base” sarebbero potute entrare in contatto o essere condivise. Nel 2016, a seguito di una modifica del “Consenso sulla privacy” di Whatsapp, in cui veniva constatato

---

<sup>82</sup> Federal Trade Commission: commissione indipendente del Governo degli Stati Uniti, atta alla promozione del controllo per i consumatori e all’eliminazione e prevenzione di attività economiche non-competitive quali: l’abuso di posizione dominante, il monopolio coercitivo o i cartelli.

<sup>83</sup> Nello specifico, si riporta il testo della Commissione Europe riguardo l’emanazione della multa: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-17-1369\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-1369_en.htm)

che i propri profili sarebbero stati condivisi con la capogruppo Facebook, la commissione europea decise di imporre tale sanzione. La tutela dei dati sensibili è per la commissione europea e per le varie agenzie inter-organizzative assunto di grande rilevanza in quanto sempre più si assiste ad una continua mercificazione dei dati personali dei consumatori, andando a rendere sempre più labile il confine fra dati personali e dati in possesso di una società terza indipendente. Si riporta, di seguito, il discorso di Margrethe Vestager, responsabile per il controllo delle politiche concorrenziali: "Today's decision sends a clear signal to companies that they must comply with all aspects of EU merger rules, including the obligation to provide correct information. And it imposes a proportionate and deterrent fine on Facebook. The Commission must be able to take decisions about mergers' effects on competition in full knowledge of accurate facts."

## Conclusioni

Con questo elaborato, conclusosi con l'analisi economica-finanziaria dell'operazione di acquisizione di WhatsApp da parte di Facebook, ho tentato di delineare una situazione generale nel settore dei social network e di come tale operazione ha mutato il panorama all'interno di esso: si è rivelato che di oltre quattro miliardi e mezzo di persone attive mensilmente su tutti i social media, la società di Palo Alto ne detiene il numero massimo con un totale di oltre 2,5 miliardi di consumatori attivi.

Allo stesso tempo, studiando le situazioni contabili e fornendosi le analisi economiche effettuate da esperti del settore al momento dell'operazione, si è potuto osservare la cifra totale spesa per l'operazione di acquisizione in termini sia economici e strategici: infatti la ricerca ha mostrato come, alla luce delle varie sinergie che la piattaforma di messaggistica istantanea offre alla capogruppo e dell'aumento complessivo del valore di mercato di Facebook, il prezzo pagato al momento dell'acquisizione non fosse affetto da "iper-valutazione" e come invece sia stata effettuata una valutazione coerente e veritiera del comparto.

Nei primi due capitoli, oltre ad avere inizialmente effettuato una rappresentazione strutturale della natura delle operazioni di Merging & Acquisition ed aver analizzato nel dettaglio il concetto di "sinergia", ho tentato, attraverso l'aiuto di grafici personalmente elaborati e di riviste economiche specializzate in tale campo, di svolgere uno studio approfondito sul settore dei social media e di esaminare come le principali società operanti in tale settore coesistano.

Da tali studi, prendendo in considerazione l'andamento delle azioni dal 2013 ad oggi di Facebook, Google, Twitter e Apple si è potuto facilmente constatare come il valore complessivo di ognuna di queste aziende sia aumentato esponenzialmente: nello specifico la società di Mark Zuckerberg ha mostrato un incremento del valore totale del 487,7% <sup>84</sup>rispetto alle azioni detenute nel 2013, Google ha segnato un aumento del 311% e la più piccola tra queste, Twitter, ha mostrato un incremento complessivo del 17%.

Un altro aspetto importante analizzato all'interno del secondo capitolo riguarda il sotto-settore del "instant-messaging": partendo da un'analisi storica di come tale servizio di messaggistica abbia superato nel corso degli anni, in termini di numero di messaggi totali inviati, il tradizionale servizio di messaggistica semplice (SMS), si è giunti poi allo studio di tale sotto-settore rispetto all'ambiente agglomerato dei social media e si è dimostrato come nel 2015 il numero totale di utenti attivi sulle piattaforme di "instant messaging" abbia superato l'ammontare complessivo dei consumatori attivi sui servizi di "social network".

Tale analisi inoltre si è rivelata di grande utilità per comprendere le motivazioni strategiche sottostanti la decisione di acquisto da parte di Facebook: l'incredibile tasso di crescita e l'aumento nel consumo dei servizi offerti dalle piattaforme di messaggistica istantanea ha consentito alla società di Palo Alto di beneficiare da una parte di un aumento esponenziale della propria user-base totale (incrementando così l'ammontare complessivo di informazioni sui propri utenti) e dall'altra parte le ha garantito una maggiore efficienza nei servizi di pubblicità e di inserzioni attraverso l'offerta di annunci il più personalizzati possibili, supportati proprio da una maggiore banca dati grazie alla quale migliorare il process di profilazione

Un altro tema rilevante qui affrontato è stato lo studio della possibilità di monetizzazione di WhatsApp: tale servizio di fatti nasce strutturalmente privo sia di pubblicità sia della possibilità di fornire introiti economici diretti e solo nell'arco dell'ultimo anno Facebook ha deciso di "innovare" il principale servizio di messaggistica introducendovi servizi accessori inerenti ad esempio alla possibilità di effettuare pagamenti attraverso la piattaforma o alla possibilità per le aziende di creare profili per comunicare direttamente con i propri clienti, al fine di generare benefici economici e iniziare a monetizzare la piattaforma.<sup>85</sup>

Nell'ultimo capitolo ho affrontato poi nello specifico il tema dell'acquisizione ed avvalendomi di dati inerenti al periodo in questione ho tentato di analizzare le motivazioni che hanno portato ad una tale valutazione della società così acquistata e le conseguenze che ha avuto sull'intero settore: a seguito

---

<sup>85</sup> WhatsApp has a feature to make money", Business Insider, 2018

dell'operazione Facebook ha visto il suo numero totale di utenti attivi passare da poco più di un milione nel secondo trimestre del 2013 ad un totale di 2,5 miliardi di utenti attivi all'inizio del 2018. Allo stesso tempo, la società di messaggistica istantanea WhatsApp ha visto il suo numero utenti passare da poco più di 500 mila a oltre 1,5 milioni di consumatori all'alba del 2018<sup>86</sup>, con una copertura di oltre 180 paesi e un numero totale di messaggi scambiati quotidianamente sul server di oltre 7 miliardi di file testo totali.

La crescita congiunta delle due società gestite da Mark Zuckerberg, ha permesso a tale aggregato di annoverarsi come la maggiore azienda all'interno del settore dei social media, facendola diventare punto di riferimento per quelle concorrenti e di conseguenza offrendole, rispetto a queste, un importante vantaggio competitivo.

All'intero del terzo capitolo poi, al fine di comprendere ancora meglio come Facebook abbia beneficiato da tale operazione, ho stimato il valore complessivo della società prendendo come criterio di valutazione il "ritorno economico medio per utente" (ARPU): grazie appunto ad un aumento dell'user-base che ha comportato un incremento nelle informazioni reperibili ed alla possibilità di offrire servizi il più personalizzati possibili, tale valore è passato da 5 dollari per utente, quale era appunto alla vigilia dell'acquisizione nel 2013, ad un ammontare di quasi 28 dollari per utente a livello mondiale durante l'ultimo trimestre del 2017.<sup>87</sup>

Con il presente elaborato cerco pertanto, di offrire uno spunto di riflessione sulle dinamiche sottostanti il mercato dei "social media", individuandolo come un settore altamente instabile e incerto, così da poter eventualmente effettuare futuri studi che possano confermare o disattendere le previsioni effettuate al giorno d'oggi.

L'elevato livello di incertezza e rischio che caratterizza quest' ambiente dinamico, incrementato da una competizione sempre più crescente e da una sempre maggiore ricerca di innovazione, comporta che tale mercato non solo è molto soggetto a volatilità, ma rende anche altamente difficili le previsioni

---

<sup>86</sup> The technology Takeover" 2017 M&A report, BCG (Boston Consulting Group).

<sup>87</sup> "Social networks market analysis summary", Targo consulting corporation, 2018

future sullo stesso: è un settore in continua evoluzione in cui è difficile, se non praticamente impossibile, prevedere reazioni a lungo termine; basti pensare che dieci anni fa la società WhatsApp aveva appena fatto l'ingresso sul mercato e a distanza di una manciata di anni è passata ad essere il servizio di messaggistica più usato sul pianeta.

Per concludere, mi sembra pertinente aggiungere una citazione di Tonino Cantelmi, psichiatra esperto nei risvolti che la rivoluzione digitale ha avuto sulla nostra società: ““La rivoluzione digitale è tale perché la tecnologia è divenuta un ambiente da abitare, una estensione della mente umana, un mondo che si intreccia con il mondo reale e che determina vere e proprie ristrutturazioni cognitive, emotive e sociali dell'esperienza, capace di rideterminare la costruzione dell'identità e delle relazioni, nonché il vissuto dell'esperire.”<sup>88</sup>

---

<sup>88</sup>“L'era digitale e la sua valenza antropologica: i nativi digitali”, Tonino Cantelmi, 2012

## Bibliografia

- Robert M. Grant, “*L’Analisi strategica per le decisioni aziendali*”, 2001
- Sicca L., “*Strategie di crescita e comportamento organizzativo*”, 2013
- P. Mella, “*L’impresa quale sistema di trasformazione efficiente*”, Libreria CLU, 2008
- S. Sudarsanam “*Creating value from mergers and acquisitions: the challenge*”, Financial Times, 2010
- E. Pikulina, “*M&A waves and its evolution throughout history*”, Tilburg University, 2016
- B.Bowens, J.Dankers, “*Competition and coordination: reconsidering economic cooperation*”, 2007
- Jankoping School, “*Synergies in M&A, A qualitative study of Technical trading companies.*”, 2013
- Sevenius, R., 2003, *Företagsförvärv – en introduktion.*, Editore: Studentlitteratur
- University Of South Florida, *Introduction to Social Media*, Departement of communication & marketing, 2018
- “*Social networks market analysis summary*”, Targo consulting corporation, 2018
- “*Facebook, Inc. Teen Surbey: Instagram remains Current ‘In’ Social Network*”, Piper jaffray, October 7 2014, via Thomson Research.
- “*La mappa delle social app nel mondo 2018*”, Vincenzo cosenza. Source: AppAnnie, 2018
- Satariano, “*WhatsApp’s Founder goes from food stamps to billionaire*”, Boomborg, February 2014
- T. Kuittinen, “*WhatsApp Hits 7 Bilion Inbound Messages a Day-75% growth in four months*”, Forbes, January 2013
- “*WhatsApp reaches more than 1.5 bilion monthly active users*”, USATODAY, 2018
- “*Facebook, Inc. Raisings Estimates/Target to reflect WhatsApp*”, Sternee Agee, February 2014

- Analysis of Facebook-WhatsApp deal”, Bloomberg, broker report, BCG analysis 2014
- E. Markowitz, “How Instagram grew from foursquare knock-off to \$1 Billion Photo Empire” Inc, April 10,2012
- J. Coscarelli “Marz Zuckerberg bought Instagram without really asking the Facebook board”,
- “Facebook, Inc. Mopping up mobile demand generation”, Deutsche Bank, February 2014
- Dasgupta, “Facebook and WhatsApp, Acquire or Ally<sup>1</sup>, 2015
- P. Olson: “Teens say goodbye to Facebook and hello to messenger apps.”, The Guardian, November 2013
- Jens Kengelbach, Georg Keienburg, Timo Schimd, Sonke Sievers, Ketil Gjerstad, Jesper Nielsen, Decker Walker.  
“The technology Takeover” 2017 M&A report, BCG (Boston Consulting Group).,

## SITOGRAFIA

- Facebook's average revenue per user as of 4th quarter 2017, by region (in US Dollars). Statista, source: Facebook.com
- Markets Insider, Facebook (FB) stock analysis.
- *Most famous social network sites worldwide as of July 2018* Statista, 2018
- Facebook Inc Market Cap, YCHARTS NASDAQ, 18/09/2018
- [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)
- www.edupristine.com, "Analysis of Facebook's Acquisition of WhatsApp", 2014.
- [www.marketrealist.com](http://www.marketrealist.com), "Must-know: Facebook acquires WhatsApp for \$19 billions", P.Sikka, 2014.
- Facebook 8-K, October 2014, [www.facebookinvestors.com](http://www.facebookinvestors.com)
- Facebook Inc., Decomposition of Facebook's revenue model, Statista, Facebook, 2018
- Facebook Inc., Revenue & Results of 2017, February 2018
- Fonte: www.agopress.info : " Facebook compra WhatsApp per 16 miliardi", 2014<sup>1</sup>
- Facebook + WhatsApp acquisition, presentation by Facebook Inc., February 2014
- "12 biggest technology acquisitions of all time", Gadgets Now Bureau, Nov 8, 2017
- "WhatsApp has a feature to make money", Business Insider, 2018<sup>1</sup>
- "How does WhatsApp make money?", Feedough analysis, 2018
- 65 amazing WhatsApp statistics and facts, DMR Business Statistics, 2018
- "Sequoia Invests \$8 Million In Messaging App Maker WhatsApp", Tech Crunch, 2014
- "Messaging Apps Have Surpassed Social Networks", Business Insider Intelligence, 2017
- "FAANG Stocks", Investopedia, 2018. <https://www.investopedia.com/terms/f/faang-stocks.asp>
- Introduction to Social Media, University Of South Florida, Department of communications and marketing, 2018
- "McKinsey on Finance", n°36, 2010 disponibile su [www.mckinsey.it](http://www.mckinsey.it)
- "The technology Takeover" 2017 M&A report, BCG (Boston Consulting Group).