

Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Economia e Gestione dei media

L'acquisizione di 21st Century Fox nel processo di consolidamento dell'industria audiovisiva americana

D	<u>Δ</u> 1	latore
\mathbf{r}	-	141011

Prof. Luca Balestrieri

Candidato

Giuseppe Bufano

Matr.689421

Correlatore

Prof. Gianluca Comin

INDICE

Introduzione		p.1
Capitolo 1: Il setto	re dell'audiovisivo negli Stati Uniti	
1.1. Descrizione	e del settore	p.1
1.2. Analisi SW	OT del settore	p.1
1.2.1. Punti	i di forza	p.2
1.2.2. Punti	i di debolezza	p.3
1.2.3. Oppo	ortunità	p.4
1.2.4. Mina	acce	p.5
1.3. Analisi dei	competitor all'interno del settore	p.6
1.3.1. Le so	ocietà	p.6
1.3.1.1.	Viacom	p.6
1.3.1.2.	Sony	p.7
1.3.1.3.	Warner Media	p.7
1.3.1.4.	21st Century Fox	p.7
1.3.1.5.	Comcast Corporation	p.8
1.3.1.6.	The Walt Disney Company	p.8
1.3.2. Quot	e di mercato	p.8
1.4. Analisi dell	e tendenze all'interno del settore	p.13
1.4.1. Pubb	licità	p.13
1.4.2. Strate	egie societarie	p.14
1.4.2.1.	Warner Media	p.14
1.4.2.2.	Sony	p.17
1.4.2.3.	Viacom	p.18
1.4.2.4.	Comcast Corporation	p.20
1.4.2.5.	The Walt Disney Company	p.22
1.4.2.6.	21st Century Fox	p.24
1.5. Analisi dell	e minacce portate da business alternativi (OTT)	p.25
Capitolo 2: Le soci	ietà	
2.1.21st Century	y Fox	p.30
2.1.1. L'org	ganigramma	p.30
2.1.2. Punti	i di forza e debolezza	p.33
2.1.2.1.S	Settore cinematografico	p.33
2.1.2.2.S	Settore televisivo	p.35
2.1.3. Anal	isi di bilancio	p.37

2.2.Comcast Corporation	p.40
2.2.1. L'organigramma	p.40
2.2.2. Punti di forza e debolezza	p.44
2.2.2.1.Settore cinematografico	p.45
2.2.2.Settore televisivo	p.47
2.2.3. Analisi di bilancio	p.50
2.3.The Walt Disney Company	p.54
2.3.1. L'organigramma	p.54
2.3.2. Punti di forza e debolezza	p.57
2.3.2.1.Settore cinematografico	p.57
2.3.2.2.Settore televisivo	p.59
2.3.3. Analisi di bilancio	p.62
Capitolo 3: Le offerte	
3.1.La prima offerta di The Walt Disney Company	p.66
3.2.L'offerta di Comcast Corporation	p.71
3.3.La seconda offerta di The Walt Disney Company	p.76
Capitolo 4: Le motivazioni strategiche	
4.1.The Walt Disney Company	p.79
4.2.Comcast Corporation	p.90
Capitolo 4: L'acquisizione di 21st Century Fox	
5.1.L'approvazione dell'offerta di The Walt Disney Company	p.98
5.2.La rinuncia di Comeast Corporation	p.98
5.3.L'acquisizione da parte di The Walt Disney Company	p.99
5.4.Scenari futuri	p.100
5.4.1. Dominio del settore cinematografico	p.100
5.4.2. Internazionalizzazione	p.103
Conclusioni	p.105
Riferimenti bibliografici e sitografici	p.106
Riassunto	p.109

Questa tesi ha l'intento di analizzare le dinamiche che intercorrono all'interno del settore della produzione e distribuzione di contenuti audiovisivi, con un focus particolare sulle società statunitensi. Verranno poi analizzate nel dettaglio principalmente tre grandi società: The Walt Disney Company, Comcast Corporation e 21st Century Fox, al centro, tra la fine del 2017 e l'inizio del 2018, di un deal per l'acquisizione di quest'ultima a favore di una delle due.

Nella prima parte verrà analizzata la situazione all'interno del settore cinematografico per poi analizzare più nello specifico la situazione delle succitate aziende. Nella seconda parte vi sarà un focus sulla possibile acquisizione da parte di entrambe le società di 21st Century Fox, sottolineando le motivazioni strategiche ed economiche che hanno portato ad imbastire questa colossale operazione. Nella terza parte verrà analizzato lo scenario immediatamente successivo all'acquisizione, soffermandosi sull'impatto che questa ha avuto e che potrà avere.

1. IL SETTORE DELL'AUDIOVISIVO NEGLI STATI UNITI

1.1. Descrizione del settore

Il settore cinematografico statunitense è sempre stato sin dalla sua nascita uno dei più prolifici a livello mondiale. Questo settore è riuscito a proliferare nel tempo perché ha sempre vissuto con alle spalle un ristretto gruppo di aziende di produzione e distribuzione molto potenti che rendevano possibili grandi investimenti e conseguentemente grandi progetti. Questo gruppo di aziende è tuttora diviso in majors e mini-majors (o minors). Le prime detengono da sole più del 60% delle quote di mercato dell'intero settore cinematografico mondiale e oltre l'80% del settore cinematografico nordamericano. Queste sono le cosiddette "Big 6": Walt Disney Pictures (Buena Vista fino al 2007), 20th Century Fox, Universal Studios, Warner Bros Pictures, Paramount Pictures e Columbia Pictures. Tutte queste aziende fanno parte di conglomerati societari che gestiscono non solo il settore cinematografico ma anche altri aspetti dell'industria dell'audiovisivo e dell'entertainment.

Andremo ora ad analizzare vari aspetti di questo settore.

1.2. Analisi SWOT del settore

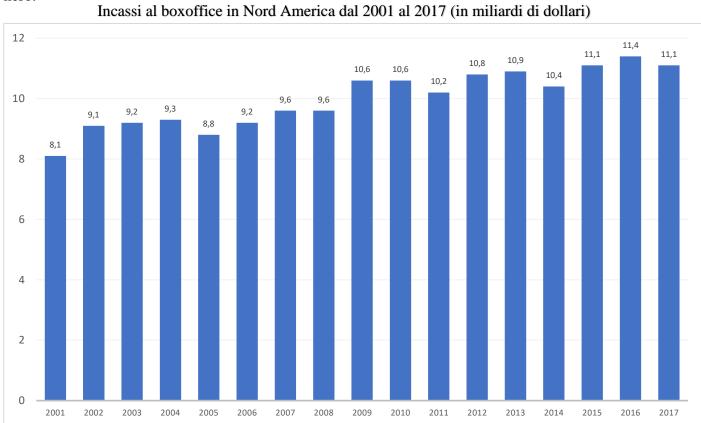
Per meglio identificare la situazione del settore della cinematografia statunitense occorre farne un'analisi più approfondita utilizzando una matrice SWOT che ci permette di analizzarne nel dettaglio i punti di forza strutturali che le aziende sfruttano per trovarsi nella posizione di vantaggio che abbiamo appena analizzato, i punti di debolezza strutturali che le imprese cercano di contrastare, le opportunità future nelle quali molte di queste imprese già hanno investito e sicuramente investiranno e le minacce, perlopiù derivanti o da nuovi modelli di business o da cambiamenti nelle esigenze dei consumatori che potrebbero, nel lungo periodo, minare la leadership di queste aziende sul mercato dell'audiovisivo.

1.2.1. Punti di forza

Il settore cinematografico statunitense è sicuramente al momento il più forte al livello mondiale. È normale quindi riuscire a trovare molteplici punti di forza.

I punti di forza che hanno fatto in modo che questo settore proliferasse sono principalmente due: un mercato interno ampissimo, florido e molto "nazionalista" ma soprattutto la produzione di blockbusters, film ad altissimo budget che sarebbe impensabile produrre in altre realtà geografiche.

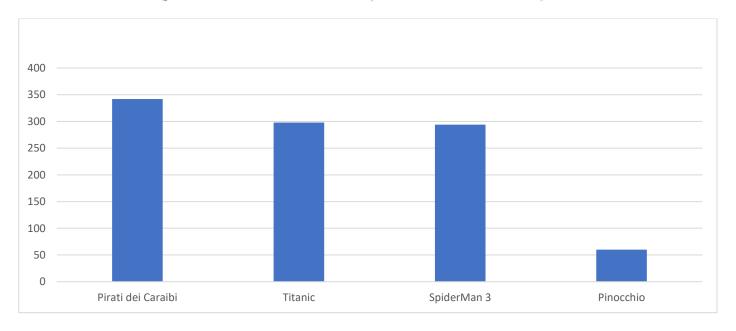
Per quanto riguarda il primo aspetto nel 2016 sono stati registrati circa 1,32 miliardi di accessi nelle sale cinematografiche del mercato nordamericano con un introito di circa 11,4 miliardi di dollari. Di questa quota più del 95% è incassato da film che sono stati prodotti da case cinematografiche statunitensi, il che spiega l'enorme ritorno che queste major hanno per i loro investimenti già solo sul mercato americano. Bisogna inoltre specificare una forza strutturale molto importante per questo settore: non ha risentito per nulla della recessione. I dati infatti dimostrano che i ricavi annuali del settore dal 2001 a oggi non solo non sono quasi mai stati in discesa ma anzi sembrano seguire un ritmo di crescita stabile durante gli anni. Troviamo infatti che gli incassi nel 2001 ammontavano a circa 8,1 miliardi di dollari fino ad arrivare agli 11,1 del 2017, passando per i 9,6 miliardi del 2008 e i 10,6 miliardi del 2009, anni in cui la crisi ha avuto il suo periodo più nero.



Il secondo aspetto, relativo ai blockbusters, segna un'arma letale delle major americane rispetto a quelle di altri Paesi. In un settore in cui ormai la differenziazione è relativamente scarsa, il gigantismo produttivo di alcune produzioni statunitensi crea un prodotto impossibile da replicare come qualità tecnica e riconoscibilità

degli attori. Ci sono molti esempi di gigantismo produttivo nell'industria cinematografica statunitense. Regolando i costi con l'inflazione abbiamo che "Pirati dei Caraibi – Ai confini del mondo" è costato circa 342 milioni di dollari, Titanic circa 298 milioni di dollari e SpiderMan 3 circa 294 milioni di dollari. Andando ancora avanti troviamo che solo al 99° posto (Wall-E) si scende sotto la soglia dei 200 milioni di dollari. Per le industrie cinematografiche europee sono cifre neanche lontanamente avvicinabili, sia per motivi strettamente economici (scarsi finanziamenti, mercati nazionali frammentati e piccoli) sia per motivi strategici (poco aiuto da parte dei singoli Stati, l'assenza quasi totale di una grande major europea). Tanto per fare un esempio Pinocchio (di Roberto Benigni), il film più costoso della storia del cinema italiano, è costato "solo" 45 milioni di euro che, ricalcolato per inflazione e tasso di cambio, raggiunge a malapena i 60 milioni di dollari. Si tratta di una cifra enorme ma rimane comunque incomparabile rispetto alle succitate somme utilizzate nella produzione dei film statunitensi, nonostante Pinocchio fosse pensato per entrare nei mercati internazionali.

Quota investimento film (in milioni di dollari)



1.2.2. Punti di debolezza

In un settore così florido sono poche le variabili che rappresentano una debolezza ma una di queste è sicuramente la natura stessa del prodotto che si vuole vendere: essendo il film un experience good, una casa di produzione non può mai essere certa del riscontro che il proprio prodotto avrà sul pubblico. Un esempio lampante è il film "The Alamo" del 2004, diretto da Ron Howard e prodotto dalla Touchstone Pictures, marchio di proprietà di The Walt Disney Company che non commercializza film appositamente prodotti per un pubblico infantile. Il film, che riproduceva la famosa battaglia di Alamo, ha utilizzato un budget di produzione di più di 200 milioni di dollari ma con uno scarsissimo ritorno al botteghino: al termine del periodo di commercializzazione si stima una perdita netta di quasi 147 milioni di dollari.

Un altro punto di debolezza per il settore cinematografico statunitense (problema presente anche nel resto del mondo) è quello relativo alla pirateria, sia online che fisica. L'accesso sempre più facilitato ad internet ha fatto

in modo che proliferassero sempre più siti in cui è possibile scaricare o guardare in streaming i propri film preferiti. A differenza dello streaming legale o della commercializzazione tramite copia fisica legale (DVD e Blu-Ray), in questo caso le case di produzione non hanno la possibilità di sfruttare tutti gli step della catena del valore in quanto il profitto viene completamente assorbito da questi siti e quindi si configura una perdita netta.

1.2.3 Opportunità

Le opportunità sono molteplici: la più importante è sicuramente quella relativa ai mercati esteri. Questi infatti generano un grandissimo ritorno economico e, addirittura in alcuni casi, generano molto più profitto rispetto a quello generato nel proprio mercato di riferimento. Vi è infatti un'attenta ricerca nel produrre film che incontrino il gusto di un pubblico internazionale proprio per sfruttare il potenziale che i mercati esteri, soprattutto quello europeo e quello asiatico, possono esprimere. A riprova di quanto detto ci basta analizzare i dati che arrivano dagli altri Paesi, soprattutto dall'Unione Europea. A livello continentale le produzioni solo americane superano di gran lunga quelle locali attestandosi ad una quota addirittura del 64%. Da segnalare c'è anche un 7,3% di coproduzioni USA-Europa che ancora di più segnala come le major americane influenzino il mercato europeo. Anche America Latina e Oceania risentono tantissimo dell'influenza nordamericana e il dato può essere facilmente estrapolato dalla top 10 dei film più visti nei vari Paesi: in Argentina e in Brasile ad esempio solo un film su 10 non è una produzione o co-produzione statunitense mentre in Cile, Messico, Australia e Nuova Zelanda nella top 10 si possono trovare solo film di produzione o co-produzione USA. Unica "nota stonata" per il settore cinematografico statunitense è il mercato asiatico, con eccezione di Giappone, Singapore e Hong Kong in cui l'audiovisivo americano è ancora molto forte grazie alla cultura più occidentalista di questi Paesi rispetto al resto dell'Asia. La cultura asiatica continentale è quella che ad oggi risente meno dell'influenza statunitense e ciò è testimoniato dalla scarsa penetrazione di materiale audiovisivo nordamericano in questo mercato: nella top 10 cinese di film più visti ad esempio ci sono solo 3 film "americani" che in realtà sono co-produzioni con major giapponesi o cinesi. Discorso analogo per la Corea del Sud e India che, forti anche di un'industria dell'audiovisivo in rapida ascesa, presidiano in maniera molto netta i rispettivi mercati interni.

Un'altra opportunità deriva da internet: l'espansione a ritmo sempre più sostenuto del web può sì portare a problematiche legate allo streaming illegale ma può anche essere un'opportunità da sfruttare, anche in vari modi. La prima su tutte è relativa al marketing: i giovani hanno cambiato radicalmente il loro modo di vivere e, di conseguenza, televisione e pubblicità fisica (ad esempio cartellonistica) non svolgono più il loro lavoro di marketing con la stessa forza con cui lo facevano prima. Internet invece è quindi diventato il canale preferenziale per informare giovani e meno giovani sulle novità presenti al box office. È innegabile, infatti, che ormai molte major sponsorizzino i propri film utilizzando inserzioni in moltissimi siti, più o meno inerenti al mondo del cinema o, molto in voga nell'ultimo periodo, campagne social.

Si può utilizzare internet però in un modo molto più vicino al proprio core business ovvero offrendo, su un sito di proprietà della major, direttamente la copia fisica o, come vedremo più nel dettaglio a breve, lo

streaming legale dei propri prodotti audiovisivi appropriandosi quindi del valore relativo a un film in un ulteriore step della catena del valore.

1.2.4. Minacce

Come già detto, le minacce per questo settore derivano principalmente da modelli di business alternativi che sono principalmente legati al mondo del web. Questi modelli di business alternativi vanno a scardinare le finestre di sfruttamento classiche del contenuto audiovisivo che i produttori di contenuti utilizzano.

Per finestra di sfruttamento si intende una fase del processo di Release Window System, il processo sequenziale di sfruttamento di un film all'interno di diversi mercati, contraddistinti non solo dal momento in cui possono usufruire del film ma anche dalla tecnologia utilizzata e dal formato. Vi è un principio di non sovrapposizione all'interno di questo processo che permette una garanzia di esclusiva che assicura ai vari canali distributivi la monetizzazione dei diritti acquistati.

Il Release Window System segue questo processo sequenziale:

- Theatrical.

In questa prima finestra di sfruttamento il film viene riprodotto all'interno delle sale cinematografiche (questa finestra può essere ulteriormente divisa perché, oltre alle classiche sale cinematografiche, esistono determinate tipologie di cinema specializzati nell'offrire prime visioni). In questo step i diritti vengono ceduti alle compagnie di distribuzione che a loro volta cedono per determinati periodi di tempo i contenuti audiovisivi (prima pellicole, ora CD) ai cinema che offrono il contenuto all'interno delle proprie sale.

- Home Video.

In questa finestra di sfruttamento il film viene offerto al cliente finale tramite copia fisica (prima videocassetta, ora DVD e Blu-Ray).

- Televisione a pagamento.

Anche questa finestra di sfruttamento può essere ulteriormente divisa: lo step precedente è relativo all'acquisto dei diritti in Pay-per-View, cioè dando la possibilità ai clienti finali di acquistare la visione del contenuto audiovisivo che verrà riprodotto proprio come fosse un evento; lo step successivo invece fa in modo che una televisione a pagamento acquisti i diritti del contenuto mettendolo all'interno del proprio palinsesto a proprio piacimento.

- Televisione FTA (Free To Air).

In questa finestra di sfruttamento il contenuto viene offerto in maniera gratuita al cliente finale. Il ricavo per la televisione che acquista i diritti e offre il prodotto gratuitamente deriva principalmente dalla pubblicità.

Sono state create negli ultimi anni molte piattaforme che offrono un servizio di streaming legale ad un costo irrisorio con la comodità, inoltre, di poterne usufruire all'interno della propria abitazione. Per quanto riguarda la variabile prezzo, sono più vantaggiose poiché il costo sostenuto mensilmente è pari circa a un terzo rispetto

al biglietto di ingresso al cinema. Inoltre, offrono un parco titoli vastissimo e accessibile in qualsiasi momento. Questo nuovo modello di business va perfettamente incontro a quelle che sono le esigenze di comodità e di scelta che si stanno delineando nello stile di vita del consumatore. È quindi normale che le aziende che sono dietro queste piattaforme stiano cominciando anche a produrre direttamente contenuti audiovisivi di qualità, intaccando la leadership incontrastata nella produzione audiovisiva di cui le major avevano goduto fino a pochi anni fa.

Inoltre, oltre a offrire un prodotto più "comodo" e più economico, stanno scardinando le finestre di sfruttamento classiche che abbiamo appena analizzato. In primo luogo, l'acquisto dei diritti da parte degli OTT crea una sovrapposizione nelle finestre di sfruttamento, uno dei principi fondamentali del Release Window System. Oltretutto la produzione autonoma da parte di questi nuovi attori del mercato di contenuti audiovisivi di qualità (il tema verrà approfondito successivamente) rischia di rendere obsoleta la distribuzione theatrical portando le majors a produrre solo per il mercato online e della televisione a pagamento.

Un'altra minaccia deriva dai nuovi mercati in espansione. Se prima abbiamo detto che uno dei punti di forza del settore cinematografico statunitense è il mercato nazionale molto florido che rende possibile investire di più e di conseguenza creare contenuti qualitativamente altissimi, negli ultimi anni (soprattutto nel mercato cinese) lo sviluppo del consumo di audiovisivo ha creato i presupposti per cercare di ricreare questo modello di business anche all'interno del settore cinematografico asiatico. Infatti, sono in atto delle strategie di rafforzamento dell'industria audiovisiva cinese attraverso fusioni e acquisizioni, con l'aiuto dei grandi player digitali quali ad esempio Alibaba, e attraverso l'inizio di co-produzioni con Paesi più affermati quali il Giappone, la Corea o gli stessi Stati Uniti. Qualora il mercato cinese dovesse effettivamente riuscire a ricreare un "linguaggio" che possa affascinare non solo il proprio mercato interno ma anche quello statunitense e mondiale, le major cinesi potrebbero effettivamente "mangiare" quote di mercato importanti alle major statunitensi.

1.3. Analisi dei competitor all'interno del settore

Andiamo adesso ad analizzare più nel dettaglio quelle che sono le aziende che operano all'interno di questo settore. Verranno analizzate brevemente le società che hanno il controllo di queste major così da comprendere da cosa deriva la posizione che occupano nel panorama della produzione cinematografica e il vantaggio che hanno rispetto alle case cinematografiche non majors. Questa analisi ci permetterà di capire meglio le motivazioni che hanno portato alla scelta da parte di The Walt Disney Company e Comcast Corporation di fare un'offerta per parte degli asset di 21st Century Fox. Inoltre, questa analisi ci permetterà di comprendere anche le tendenze presenti nel settore negli ultimi anni.

1.3.1. Le società

1.3.1.1. Viacom

Viacom è un conglomerato di media statunitense che, oltre a occuparsi della produzione e distribuzione cinematografica (Paramount Pictures), si occupa anche della produzione e distribuzione di canali televisivi e

dell'intrattenimento sportivo. Nel 2005 faceva parte di una società più grande che, a causa di tensioni interne tra i capi delle due divisioni principali, è stata scissa in due società distinte: CBS Corporation e Viacom Inc. Quest'ultima ha "ereditato" dalla vecchia società BET Networks (canali con programmi dedicati principalmente alla popolazione afroamericana), MTV Networks (attualmente Viacom Media Networks) e Paramount Pictures Corporation (la divisione cinematografica della società).

1.3.1.2. Sony

Sony è una multinazionale conglomerata giapponese. È l'unica società non statunitense a possedere una delle major statunitensi. È una delle società di intrattenimento più differenziate al mondo occupandosi non solo di intrattenimento audiovisivo cinematografico e televisivo ma anche di elettronica (è il quarto produttore di televisori al mondo e il primo produttore di console videoludiche), musica e addirittura servizi finanziari. Si occupa di produzione e distribuzione cinematografica con la propria divisione Sony Pictures Entertainment, la cui filiale principale è Columbia Pictures.

Dall'inizio degli anni '80 fino al 1987, la Columbia Pictures era stata una sussidiaria di Coca-Cola per poi essere alienata dal colosso statunitense delle bevande a causa di un andamento troppo altalenante dei risultati (innervosendo gli azionisti di Coca-Cola) e di una gestione non proprio felice del management. Sony possiede la major Columbia Pictures e la sua filiale TriStar dall'anno 1989. Inoltre, Sony ha reinventato alcune divisioni della Columbia Pictures per entrare anche nel settore della produzione rivolta alla televisione (Screen Gems).

1.3.1.3. WarnerMedia

WarnerMedia è una società statunitense che opera sia nel settore cinematografico che in quello televisivo. La società nasce dalla recente acquisizione di Time Warner (società di intrattenimento audiovisivo) da parte di AT&T (telco statunitense). Quest'ultima aveva già acquistato, nel luglio del 2015, la società Direct TV (provider di servizi satellitari).

La società è organizzata in tre divisioni: HBO (Home Box Office), Turner Broadcasting System e Warner Bros per la produzione cinematografica.

1.3.1.4. 21st Century Fox

21st Century Fox, società statunitense, è uno dei principali conglomerati mediatici sia a livello nazionale che a livello globale. Possiede divisioni che operano nel settore radio, nel settore cinematografico (20th Century Fox), nel settore televisivo (sia satellitare che via cavo) e anche nel settore dell'elettronica di consumo (decoder digitali satellitari utilizzati per offrire il proprio servizio.

La società verrà analizzata nello specifico nel capitolo a essa dedicato.

1.3.1.5. Comcast Corporation

Comcast Corporation è il più grande operatore via cavo degli Stati Uniti, è il terzo fornitore per quanto riguarda servizi telefonici domestici e si occupa anche di produzione e distribuzione sia cinematografica che televisiva avendo acquistato, tra il 2011 e il 2013, l'intero pacchetto azionario della NBC Universal.

Anche questa società verrà analizzata nello specifico nel capitolo a essa dedicato.

1.3.1.6. The Walt Disney Company

The Walt Disney Company è una società internazionale di origine statunitense. Si occupa di più business ed è suddivisa in quattro divisioni: Studio Entertainment (divisione che si occupa delle sussidiarie che operano nel settore cinematografico, nel settore teatrale e nel settore musicale); Walt Disney Parks and Resorts (divisione che si occupa della gestione dei parchi a tema Disney e della compagnia di crociere Disney Cruise Line); Media Networks (divisione che si occupa di tutte le sussidiarie che operano nel settore televisivo); Disney Consumer Products and Interactive Media (divisione preposta alla produzione e distribuzione di merchandising a marchio Disney e alla gestione delle operazioni nei settori mobile, internet, social media e videogiochi).

Anche questa società verrà analizzata più nello specifico nel capitolo a essa dedicato.

1.3.2. Quote di mercato

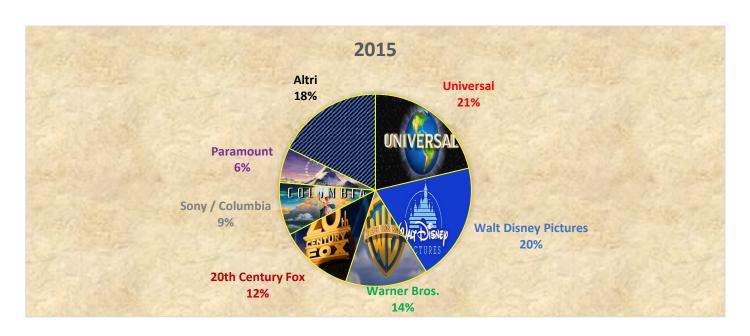
Il primo aspetto che va sicuramente analizzato è la quota di mercato. Negli anni le diverse quote di mercato sono cambiate, a volte anche in maniera consistente. Oltre a The Walt Disney Pictures, di cui parleremo con accezione positiva dato che ha ormai una leadership quasi incontrastata, solamente due majors negli ultimi anni non hanno avuto cambiamenti sostanziali rispetto alle altre, questa volta però in negativo considerando che sono da anni penultima e ultima per fatturato tra le Big 6: Columbia Pictures (di proprietà di Sony) e Paramount Pictures (di proprietà di Viacom). Queste, nonostante facciano comunque parte dell'élite se consideriamo le case cinematografiche nel loro complesso, sono oscurate in termini di fatturato dalle altre majors e continuano ad avere dal 2015 ad oggi una quota di mercato sostanzialmente stabile sotto il 10%. Questo dato, comparato con quello degli anni precedenti, può forse dirci qualcosa in più sull'evoluzione del settore. Nel 2007 e nel 2011 la Paramount Pictures è stata prima in termini di fatturato tra le majors per due anni, seconda per altri due anni e terza per un anno con una quota di mercato che è oscillata tra il 19,3% e il 14,5%. Columbia Pictures invece è stata prima in termini di fatturato nel 2006 e nel 2012 rimanendo comunque stabile nei primi 4 posti per quota di mercato durante questo arco temporale toccando una quota di mercato di 19,2% nel 2006. Questi dati ci fanno capire in maniera abbastanza esplicita come questo settore sia in continua evoluzione: non basta solamente avere know-how e un marchio forte ma bisogna, come in moltissimi settori, saper innovare e comprendere quelli che sono i trend che variano, soprattutto per quanto riguarda il gusto dello spettatore. Negli ultimi anni, infatti, sono stati premiati dal botteghino i film di altre majors che hanno saputo dare qualcosa in più, sia in termini di qualità visiva e di effetti speciali, sia in termini di rinnovamento dei contenuti. Le majors che non hanno saputo tenere il passo seguendo questa tendenza sono state inevitabilmente superate da quelle che hanno invece saputo sfruttare questo trend.

Columbia Pictures, ad esempio, difficilmente ha osato negli anni precedenti producendo film con effetti speciali all'avanguardia. Dal 2017 però sembra voler intraprendere una strategia diversa: ha prodotto "Jumanji: Welcome To The Jungle", film con degli effetti speciali di un livello veramente alto. Questo film ha totalizzato più di 960 milioni di dollari premiando gli investimenti della major.

Come abbiamo detto anche il rinnovamento della trama può essere una leva importante su cui puntare per rivitalizzare una saga: "Transformers: The Last Knight" (Paramount Pictures) ad esempio, nonostante un comparto grafico di sicuro impatto, si trova solo al sedicesimo posto nel 2017 per incassi negli Stati Uniti. È il primo film della saga a non superare quota 200 milioni di dollari di incassi nel mercato nazionale, fermandosi addirittura a quota 130 milioni. C'è anche da dire che i segnali per capire che sarebbe stato un flop c'erano: gli ultimi film della saga erano andati sempre più calando in termini di incassi: "Transformers: The Age of Extinction" (2014) aveva ricavato 245 milioni di dollari, "Transformers: Dark of the Moon" (2011) 352 milioni di dollari e "Transformers: Revenge of the Fallen" (2009) 402 milioni di dollari. In questo caso manca proprio l'aspetto del rinnovamento della trama, molto simile in quasi tutti i film della saga "Transformers".

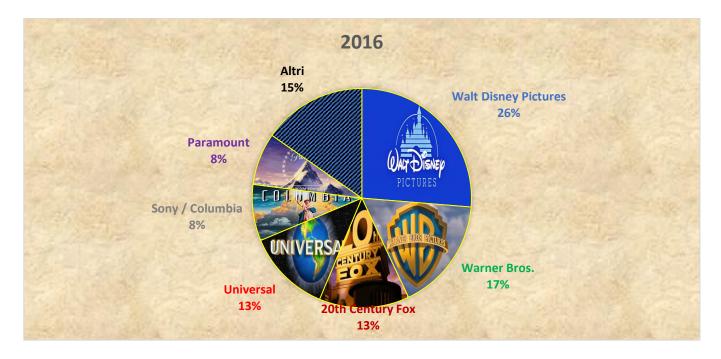
Di seguito possiamo trovare le quote di mercato con i rispetti ricavi (in milioni di dollari) delle 6 majors statunitensi negli anni 2015, 2016, 2017 e la prima parte (gennaio-luglio) del 2018 negli Stati Uniti.

	2015							
	Major	Quota di mercato	Incasso	Film prodotti	Incas	sso medio		
1	Universal	21,30%	\$2.444,90	21	\$	116,42		
2	Walt Disney Pictures	19,80%	\$2.280,20	11	\$	207,29		
3	Warner Bros.	13,90%	\$1.604,00	27	\$	59,41		
4	20th Century Fox	12,40%	\$1.422,20	17	\$	83,66		
5	Sony / Columbia	8,90%	\$1.028,30	16	\$	64,27		
6	Paramount	5,90%	\$ 674,70	12	\$	56,23		
	Altri	17,80%	\$2.047,28					



Il 2015 è l'ultimo anno in cui non vediamo The Walt Disney Pictures in cima alla classifica nonostante una già enorme quota di mercato che si attesta ad un 19,8%. Questo risultato non è tanto attribuibile ad una scarsa forza di The Walt Disney Company nel 2015 quanto ad alcuni exploit di Universal: "Jurassic World" (primo vero seguito del mondo Jurassic Park dopo 14 anni), "Furious 7" (film della florida saga di Fast & Furious che, anche a causa della morte dell'attore protagonista Paul Walker, ha avuto un enorme impatto al botteghino) e "Minions" (lungometraggio animato che ha battuto, in termini di incassi, il film d'animazione targato The Walt Disney Pictures "Inside Out"). Inoltre, bisogna sottolineare anche un altro aspetto: il numero di film. Se infatti The Walt Disney Company ha avuto un incasso di 2,2 miliardi di dollari producendo 11 film, Universal ha guadagnato circa 200 milioni in più ma producendone 21. Comincia già a intravedersi quindi una certa superiorità da parte di The Walt Disney Company, almeno dal punto di vista della "qualità" degli investimenti e dell'apprezzamento del pubblico. Questo dato è ancora più marcato se The Walt Disney Pictures viene messo a confronto con le altre 4 majors: Warner Bros ha prodotto nel 2015 27 film, 20th Century Fox 17 film, Columbia Pictures 16 film e Paramount Pictures 12 film.

	2016							
	Major	Quota di mercato	Incasso	Film prodotti	Incas	sso medio		
1	Walt Disney Pictures	26,30%	\$ 3.000,90	13	\$	230,84		
2	Warner Bros.	16,70%	\$ 1.902,20	23	\$	82,70		
3	20th Century Fox	13,30%	\$ 1.520,20	16	\$	95,01		
4	Universal	12,40%	\$ 1.408,00	17	\$	82,82		
5	Sony / Columbia	8,30%	\$ 943,50	22	\$	42,89		
6	Paramount	7,70%	\$ 876,80	15	\$	58,45		
	Altri	15,30%	\$ 1.743,44					



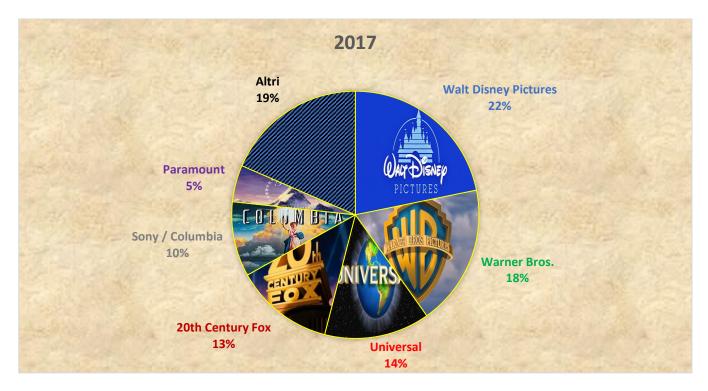
Il 2016 sancisce l'inizio dell'egemonia targata Disney dato che tutti e 5 i film più visti a livello mondiale sono prodotti da The Walt Disney Pictures: "Captain America: Civil War", film dell'universo Marvel, "Rogue One: A Star Wars Story", film dell'universo di Star Wars, Finding Dory, sequel del classico Disney "Finding Nemo"

(Alla ricerca di Nemo), "Zootopia", film completamente nuovo e vincitore del premio Oscar come miglior film d'animazione nel 2017, e "The Jungle Book", adattamento cinematografico del celeberrimo romanzo di Rudyard Kipling.

Anche in questo caso The Walt Disney Pictures dimostra di essere particolarmente abile nella scelta dei propri investimenti producendo nel 2016 13 film, a differenza delle altre majors che, come si può notare dalla tabella, hanno prodotto molti più film arrivando ad un massimo di 23, quota toccata da Warner Bros, seconda major in termini di fatturato dell'anno 2016.

Come vediamo, a fronte sicuramente di investimenti importanti per ogni film, il ricavo medio per film di The Walt Disney Pictures è di gran lunga superiore rispetto a quello delle altre majors, superando abbondantemente il doppio. Questo dato sarà ancora più visibile negli anni successivi.

	2017							
	Major	Quota di mercato	Incasso	Film prodotti	Incas	so medio		
1	Walt Disney Pictures	21,80%	\$ 2.410,40	8	\$	301,30		
2	Warner Bros.	18,40%	\$ 2.035,00	20	\$	101,75		
3	Universal	13,80%	\$ 1.528,90	14	\$	109,21		
4	20th Century Fox	12,90%	\$ 1.425,30	14	\$	101,81		
5	Sony / Columbia	9,80%	\$ 1.090,30	26	\$	41,93		
7	Paramount	4,80%	\$ 534,30	12	\$	44,53		
	Altri	18,50%	\$ 2.048,44					

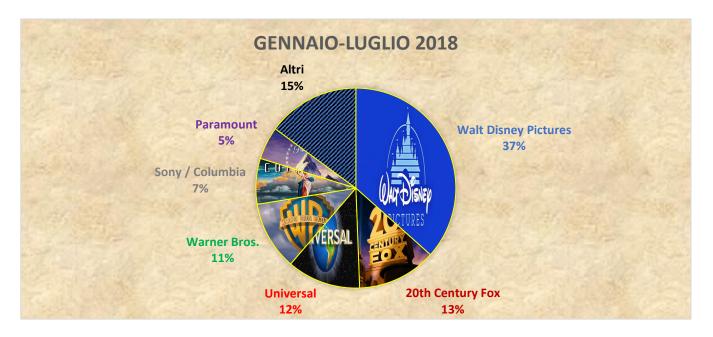


Il 2017 vede ancora The Walt Disney Pictures prima in termini di fatturato ma questa volta con un numero di film addirittura minore della metà della seconda. Nonostante infatti perda quote di mercato in favore delle concorrenti, ricava molto di più da ogni singolo film arrivando addirittura a una media di più di 300 milioni di dollari per film prodotto, praticamente tre volte in più rispetto ai competitors.

Un piccolo focus va fatto per quanto riguarda Paramount Pictures. Il 2017 è probabilmente il punto più basso per la casa cinematografica dopo oltre un decennio: non solo non raggiunge neanche il 5% della quota di mercato totale ma addirittura viene scavalcata da Lionsgate, casa cinematografica che si occupa della produzione e distribuzione principalmente di film indipendenti statunitensi che però non fa parte delle majors ma delle minors. Se Paramount Pictures non inverte la rotta sarà difficile negli anni a venire fronteggiare le offensive che arrivano dalle altre case cinematografiche, sia majors che minors.

Nota a margine per quanto riguarda Columbia Pictures che vede il proprio ricavo per film arrivare quasi a quota 40 milioni di dollari. Nonostante nella top 10 troviamo dopo anni addirittura 2 film prodotti da Columbia Pictures ("Jumanji: Welcome To The Jungle", sequel del celeberrimo film con Robin Williams, e "Spiderman; Homecoming", co-prodotto con Marvel Studios), questa cifra, relativamente bassa rispetto a quella delle altre major, viene raggiunta solo a causa della moltitudine di film prodotti nel 2017 poco apprezzati dal pubblico statunitense. Sembra quindi che, qualora riuscisse a migliorare la scelta dei propri investimenti, Columbia Pictures possa essere sulla buona strada per tornare in auge.

		20:	18			
	Major	Quota di mercato	Incasso	Film prodotti	Incas	sso medio
1	Walt Disney Pictures	36,60%	\$2.402,40	6	\$	400,40
2	20th Century Fox	12,80%	\$ 839,80	8	\$	104,98
3	Universal	11,90%	\$ 780,50	5	\$	156,10
4	Warner Bros.	11,10%	\$ 729,20	13	\$	56,09
5	Sony / Columbia	7,40%	\$ 488,00	7	\$	69,71
6	Paramount	5,30%	\$ 345,20	5	\$	69,04
	Altri	14,90%	\$ 977,88			



I primi dati relativi al 2018 sembrano prefigurare la svolta definitiva del settore verso una sorta di monopolio de facto. Se infatti è vero che sono dati parziali e che quindi la quota di mercato di The Walt Disney Pictures è sicuramente ingigantita dall'uscita di "Avengers: Infinity War", record d'incassi nel 2018, è anche vero che non è ancora uscito il film d'animazione targato Disney che rimane una delle punte di diamante in termini di fatturato della Compagnia. È quindi possibile che questa quota di mercato verrà mitigata durante l'anno ma

forse non così tanto, accorgendoci anche del fatto che già in soli 7 mesi del 2018 The Walt Disney Pictures ha praticamente raggiunto il fatturato dell'intero 2017.

Attenendoci a questi dati possiamo ricavare due curiosità se pensiamo alla possibile acquisizione di 20th Century Fox da parte di The Walt Disney Company o Comcast Corporation. Qualora fosse la seconda, che è la holding che si occupa di NBC Universal, a spuntarla, le quote cumulate delle due major (Universal e 20th Century Fox) arriverebbero a malapena al 25%, di gran lunga inferiore rispetto a The Walt Disney Pictures. Qualora invece a spuntarla fosse The Walt Disney Company, le quote di mercato cumulate arriverebbero quasi al 50%, una leadership talmente forte che potrebbe effettivamente portare negli anni a un monopolio assoluto nel settore.

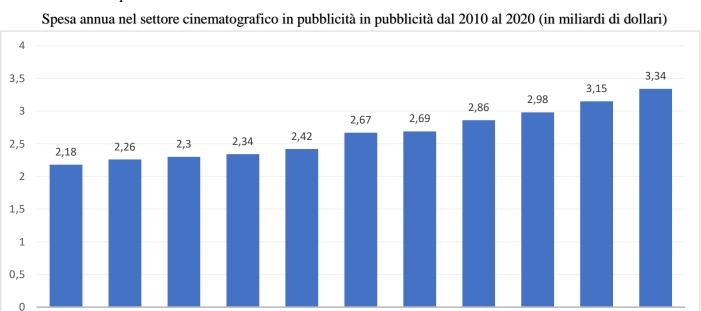
Abbiamo appena analizzato i rapporti di forza esistenti nel settore, soffermandoci maggiormente sugli ultimi anni, quelli in cui The Walt Disney Pictures è cresciuta maggiormente e ha quasi meritato il "titolo" di supermajor.

1.4. Analisi delle tendenze all'interno del settore

Andremo invece ora ad analizzare quelle che sono le tendenze all'interno del settore, focalizzandoci prima sulle tendenze strettamente legate al core business di questo settore e poi sulle tendenze strategiche dal punto di vista societario, vedendo come determinate strategie possano avere influito sui risultati che abbiamo appena visto.

1.4.1. Pubblicità

Una tendenza molto forte all'interno di questo settore è quella relativa alla crescita della spesa nella pubblicità. La pubblicità infatti è molto importante all'interno del settore e anzi in alcuni non rari casi il costo sostenuto per pubblicizzare il film supera di gran lunga quello sostenuto per produrlo. Inoltre, con l'avvento di nuovi mezzi di comunicazione quali il mobile e i social, sono nate nuove piattaforme di condivisione e quindi nuovi canali da sfruttare per arrivare al consumatore finale.



Come dimostra questo grafico, la spesa in pubblicità nell'industria cinematografica statunitense è cresciuta e sta crescendo a un ritmo molto intenso. Si stima che dal 2010 al 2020 possa crescere del 53,21%, una crescita di più della metà in soli 10 anni.

1.4.2. Strategie societarie

La tendenza più interessante a livello strategico è sicuramente quella relativa alle acquisizioni che si sono susseguite e tutt'ora si susseguono all'interno del settore. È sicuramente la tendenza più interessante perché tocca quello che è il fulcro di questa trattazione. Infatti, la scelta da parte di The Walt Disney Company e di Comcast Corporation di fare un'offerta per parte degli asset di 21st Century Fox è solo l'ultima di una serie di strategie di fusione o acquisizione all'interno del settore.

1.4.2.1. Warner Media

Cominciamo la nostra analisi delle acquisizioni da quella avvenuta più di recente, anche se tutt'ora (Agosto 2018) non si conoscono esattamente gli esiti della trattativa siccome il Dipartimento di Giustizia Americana ha prima bloccato la stessa, il via libera era stato dato dal giudice distrettuale Leon e vi è stato il ricorso nuovamente da parte del Dipartimento di Giustizia.

Warner Media nasce nel 2018, dopo l'acquisizione di Time Warner Inc. da parte di AT&T.

AT&T è una holding che si occupa principalmente di telecomunicazioni ma con interessi molto variegati che spaziano dai video games, alla telefonia passando per la televisione. All'interno della nostra trattazione ci interessa analizzare AT&T come (ormai) colosso dell'audiovisivo.

Prima dell'anno 2014, AT&T era presente solo nel settore delle IPTV via fibra, settore in cui offriva contenuti audiovisivi a pagamento attraverso la propria piattaforma U-Verse con la quale metteva a disposizione dei propri abbonati sia contenuti in forma Pay-TV che sotto forma di Pay-Per-View.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
AT&T	8	8	※	×	×	

Nel luglio del 2015, AT&T acquisisce Direct TV, la principale TV satellitare statunitense, rendendola una delle proprie divisioni. Questa acquisizione le permette di ampliare di molto il proprio bacino clienti e di creare delle sinergie tra entrambe le divisioni U-Verse e DirecTV. Infatti, il numero di clienti maggiore significa avere molto più potere contrattuale in sede di acquisto di diritti di trasmissione dei programmi e, inoltre, si ha la possibilità di offrire ai clienti finali un servizio più completo. U-Verse contava, alla fine del 2017, 3,63

milioni di abbonati mentre DirecTV contava 20,46 milioni di abbonati. Gli abbonati cumulati rendono le divisioni di AT&T la Pay-TV più vista negli Stati Uniti.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
AT&T (post acquisizione DirecTV)	×	×	×	×	②	

Come detto precedentemente, nel 2018 AT&T finalizza l'acquisizione di Time Warner Inc., una delle società più importanti nel panorama dell'audiovisivo mondiale. Anche Time Warner Inc. però è il risultato di un processo costante di rinnovamento della società, passata attraverso fusioni, acquisizioni e scissioni.

La prima società tra quelle che poi sono state inglobate all'interno di Time Warner Inc. a entrare nel settore dell'audiovisivo è stata sicuramente Warner Brothers Pictures nei primi anni del 1900. Si è occupata per moltissimi anni principalmente di produzione e distribuzione cinematografica, diventando una delle major storiche del settore. Nel 1975, grazie a una joint-venture con American Express, forma Warner-Amex Satellite Entertainment, comincia a creare contenuti audiovisivi non solo rivolti al pubblico del cinema ma anche a quello televisivo (nascono infatti MTV, Nickelodeon e The Movie Channel). È solo però un primo passo verso la televisione: nel 1984 la joint-venture viene venduta a Viacom ma nel 1990 vi è la fusione tra Warner Communications (società che aveva ereditato solo le divisioni focalizzate nell'audiovisivo della Warner Brothers) e Time Inc., conglomerato statunitense dei mass media che deteneva anche American Television and Communications Corporation, un grandissimo operatore via cavo statunitense, e Home Box Office (HBO), network nato nel 1972 con l'intento di creare contenuti audiovisivi per la televisione a pagamento (solamente film e serie TV, non vi era un'apertura verso lo sport e le news, due dei principali contenuti richiesti dal pubblico statunitense).

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite internet
Time Warner Inc. (1990)			②		×	×

Nel 1996 prima e nel 2001 poi, Time Warner Inc. compie due fusioni di enorme importanza: nel 1996 si fonde con Turner Broadcasting System, società proprietaria di diversi networks, e nel 2001 con AOL, Internet service provider. Grazie alla fusione con Turner Broadcasting System, Time Warner Inc. ha la possibilità di offrire nel proprio pacchetto contenuti non più solo legati ai film e alle serie TV ma anche canali sportivi (Turner Sports) e canali all-news (CNN) colmando il gap che la sola fusione tra Time Inc. e Warner Communications

aveva lasciato. La fusione con AOL, invece, rende disponibile un ampio pacchetto di contenuti anche utilizzando la tecnologia internet.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite internet
Time Warner Inc. (2001)	(((×	(

Alcune divisioni operavano meglio di altre: la produzione e la distribuzione cinematografica e la produzione di contenuti audiovisivi funzionavano molto meglio delle divisioni utilizzate per gestire la proposta via cavo e via internet. Per questo motivo, nel 2009, Time Warner Cable e AOL vennero scisse da Time Warner Inc. per poi essere acquistate più tardi rispettivamente da Charter Communications e Verizon. Nel 2014 anche Time Inc. diventa società indipendente ma portando con sé solo i business relativi al digital media e al publishing.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
Time Warner Inc. (2014)		S	>	※	×	

Come abbiamo già detto, nel 2018 viene finalizzato l'acquisto di Time Warner Inc. (successivamente ribattezzata WarnerMedia) da parte di AT&T. Il risultato è una quasi ubiquità in tutta la catena del valore relativa all'audiovisivo dato che l'unico "sbocco" non presidiato è quello della distribuzione televisiva via cavo.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
AT&T (2018)		((×	((

La strategia intrapresa da AT&T è molto chiara: avere un'integrazione verticale praticamente assoluta per cercare più sinergie possibili tra le varie fasi della catena del valore. L'acquisizione di DirecTV ha reso il bacino d'utenza molto più ampio mentre l'acquisizione di Time Warner Inc. ha reso la scelta molto più vasta, andando ovviamente a migliorare l'esperienza del consumatore. La produzione cinematografica (e quindi il

parco titoli immenso e qualitativamente molto valido di Warner Bros.) e HBO sono probabilmente i colpi da 90 di AT&T perché potranno, in un futuro ormai prossimo, determinare un vantaggio competitivo non indifferente per contrastare l'avvento degli OTT, trovando quindi una soluzione al problema del cord cutting.

1.4.2.2. Sony

Il colosso giapponese è quello che sembra seguire meno la tendenza all'acquisizione che si è vista nel settore. Acquista infatti nel 1989 Columbia Pictures, società che già deteneva una discreta quota di mercato nel settore cinematografico e che operava anche nel settore della produzione televisiva con la sussidiaria Columbia Pictures Television dai primi anni 70.

Dopo il 1998, anno in cui acquisisce anche TriStar Pictures e fa ripartire Screen Gems (antica sussidiaria della Columbia Pictures), non vi sono movimenti strategici di rilievo se non alcune prove di creazione di programmi e network televisivi.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
Sony			>	×	×	×

La strategia di Sony può essere vista in una duplice maniera: differenziazione (con conseguente defocalizzazione dal business dell'audiovisivo) oppure focalizzazione sui mercati esteri.

Dobbiamo infatti ricordare che il core business di Sony non è l'audiovisivo. Nasce e cresce infatti come colosso dell'elettronica e quindi l'aumentare la propria integrazione verticale potrebbe non essere uno degli obiettivi principali del colosso giapponese. Un'altra chiave di lettura può essere relativa all'internazionalizzazione: come abbiamo visto precedentemente nell'analisi delle quote di mercato, Columbia Pictures ha un basso ricavo per film, dovuto probabilmente alla produzione di film non creati secondo il "gusto" occidentale. Infatti, analizzando più nel dettaglio i titoli del 2017, troviamo che il terzo film per incassi prodotto da Sony è "Journey To The West: The Demons Strike Back", film palesemente creato per un pubblico di cultura asiatica che ha incassato 246 milioni di dollari, di cui solo lo 0,4% nel mercato statunitense.

Possiamo quindi pensare che la strategia di Sony sia quella di puntare più sull'internazionalizzazione o sulla differenziazione piuttosto che sull'integrazione verticale, strategia che come conseguenza potrebbe renderla vulnerabile nel lungo periodo nel marcato statunitense ma premiarla sui mercati in crescita, come appunto quello asiatico verso il quale si sta affacciando.

1.4.2.3. Viacom

Viacom comincia la propria storia all'interno dell'industria audiovisiva statunitense nel 1978 quando acquista Sonderling Broadcasting, società che possedeva alcune tra le più importanti stazioni radio di New York, Washington D.C., San Francisco e Houston e la stazione televisiva WAST. Nel 1984 acquista da Warner Communications e American Express la Warner-Amex Satellite Entertainment e diventa quindi possessore di MTV, di Nickelodeon e di una parte di Showtime Network.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
Viacom (1984)	×	×	>	*	×	×

Viacom fino a quell'anno rimane una società abbastanza piccola se inserita nell'interno del panorama dell'intero settore audiovisivo americano: non ha uno sbocco a monte nel mercato cinematografico né uno a valle attraverso la distribuzione televisiva e, inoltre, ha poca differenziazione nell'offerta di canali non offrendo canali all-news o sportivi.

La situazione cambia quando, nel 1994, Viacom acquisisce Paramount Communications, società parent di Paramount Pictures, storica major. In questo caso, acquisisce non solo una società forte nella produzione e nella distribuzione cinematografica, ma anche altri asset complementari (come ad esempio i parchi a tema brandizzati Paramount).

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
Viacom (1994)		S	>	×	8	8

La situazione migliora notevolmente nel 2000 quando viene approvato dall'Antitrust statunitense l'acquisizione di CBS Corporation. Quest'acquisizione migliora di molto l'offerta televisiva di Viacom che può così offrire canali all-news e canali sportivi oltre ai canali di intrattenimento che già possedeva. Inoltre, nel 2001 vi è anche l'acquisizione di Black Entertainment Television (BET), principale network dedicato a un pubblico afroamericano. L'offerta Viacom diventa quindi molto variegata e quasi completa.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
Viacom (2001)				×	×	×

Nel 2005 c'è uno degli avvenimenti più importanti della storia di Viacom che le fa fare un passo indietro dal punto di vista strategico: la scissione da CBS Corporation. Infatti, a causa di dissidi interni, le due principali divisioni di Viacom si dividono: Viacom erediterà dalla scissione BET, MTV, Nickelodeon e Paramount (sia Paramount Pictures che Paramount Television).

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
Viacom (2005)		S	>	×	※	8

Viacom negli anni successivi opera molte strategie tra joint venture e acquisizioni, soprattutto con respiro internazionale (Viacom 18 in India, Rainbow Srl in Italia, Telefe in Argentina) ma le notizie più importanti arrivano nel 2018: Viacom sta lavorando a una piattaforma streaming che verrà lanciata nell'autunno 2018 per combattere il dominio degli OTT ma soprattutto sembra che, proprio per contrastare le fusioni tra AT&T e Time Warner e tra 21st Century Fox e una tra The Walt Disney Company e Comcast Corporation, Viacom e CBS Corporation starebbero pensando di rifondersi e, insieme, di fare un'offerta per fondersi con LionsGate, altra casa di produzione e distribuzione cinematografica che negli ultimi anni aveva superato proprio Paramount Pictures per fatturato annuo.

Qualora sia la fusione tra CBS Corporation e Viacom sia quella successiva con LionsGate dovessero andare in porto, la nuova società non solo potrebbe arrivare a detenere una quota di mercato all'interno del settore cinematografico significativa ma potrebbe anche offrire un pacchetto (anche sulla propria piattaforma streaming) molto importante con saghe decisamente appetibili: Shrek (Paramount Pictures), Madagascar (Paramount Pictures), Twilight (LionsGate), Hunger Games (LionsGate) e Transformers (Paramount Pictures) per citarne alcuni.

La strategia sembra essere particolarmente ambiziosa, anche perché tutte le società prese in esame hanno interessi internazionali. Il problema sembra essere che i dissidi tra i dirigenti delle due società sembrano permanere e quindi non è scontato che il tutto si risolva con una effettiva fusione. LionsGate, inoltre, è al centro di un'offerta d'acquisto anche da parte di Amazon, di Comcast e di Verizon (anche se il consiglio di

amministrazione di LionsGate ha detto di preferire quelle di CBS Corporation e Viacom), quindi non è detto che, qualora i tempi per la fusione tra le due società dovessero allungarsi, LionsGate sarà ancora sul mercato.

1.4.2.4. Comcast Corporation

Comcast Corporation nasce ufficialmente nel 1969 anche se la società da cui ha origine (American Cable Systems), piccolo cable operator dell'area del Mississipi operava già dal 1963. Fino alla prima metà degli anni '80 amplia di poco il suo bacino di utenza arrivando quasi a 500.000 abbonati.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
Comcast (1985)	*	×	×	(×	×

Nel 1986 opera le prime operazioni di rilievo acquisendo prima il 26% di Group W Cable e successivamente QVC, più che raddoppiando il proprio bacino di utenza e affacciandosi anche nel settore della produzione di contenuti audiovisivi per la televisione a pagamento. Continua però ad operare solo in alcune zone, motivo per cui la propria quota di mercato rimane contenuta.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
Comcast (1990)	8	×	>	>	×	※

Tra il 1994 e il 2002 Comcast Corporation costruisce le basi per la propria leadership attuale in ambito cable: le prime operazioni sono l'acquisizione di Golf Channel (canale sportivo) nel 1994, la creazione di Comcast Spectacor e Comcast Sports Net (canali all-sports) nel 1996 e soprattutto l'acquisizione di tutti gli asset di AT&T Broadband (principale cable operator dell'epoca) nel 2002. Con queste operazioni Comcast Corporation amplia molto la sua offerta e diventa in pochissimo tempo il principale cable operator degli Stati Uniti.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
Comcast (2002)	×	×	(×	×

Nel 2004, forte degli investimenti molto remunerativi fatti negli anni precedenti, Comcast Corporation prova addirittura ad acquistare (senza successo) gli asset di The Walt Disney Company (interessata soprattutto a ESPN, definita dall'allora amministratore delegato l'asset più importante dell'intero pacchetto Disney).

Il tentato acquisto di The Walt Disney Company è solo il primo passo verso il mondo del cinema: nel 2005 Comcast stipula una partnership con Sony per l'acquisto degli asset della Metro Goldwyn Mayer/United Artists (MGM/UA). Successivamente, nel 2011 viene approvata dall'Antitrust un'operazione di acquisto di parte degli asset di NBCUniversal (51%), acquisizione che diventa totale nel 2013 quando Comcast rileva anche il 49% rimanente da General Electric. Con questa acquisizione Comcast entra nel mondo del cinema, un ulteriore step della catena del valore di cui riesce ad appropriarsi. Inoltre, grazie alla mole di programmi e network targati NBC, incrementa di molto il proprio valore agli occhi dei consumatori.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
Comcast (2013)	②	S	②	(8	8

Nel 2014, già forte di una leadership incontrastata nel settore cable, Comcast Corporation tenta anche di acquistare Time Warner Cable, uno dei primi follower nel settore cable. L'acquisizione viene bloccata nel 2015 dall'Antitrust e Time Warner Cable viene acquisita successivamente da Charter, ora principale competitor di Comcast nel settore cable.

Nel 2016 ha anche acquisito DreamWorks ma l'acquisizione avrà valore soltanto nel 2019, quando terminerà il rapporto in essere tra DreamWorks e 20th Century Fox.

Come abbiamo già detto, in risposta all'offerta di The Walt Disney Company per gli asset di 21st Century Fox, Comcast ha fatto una controfferta. Questa operazione verrà analizzata nello specifico in un capitolo a parte.

Anche nel caso di questa società è chiaro come ormai vi sia una tendenza totale all'acquisizione. Anche Comcast infatti cerca insistentemente sia l'integrazione verticale che quella orizzontale: l'offerta per gli asset Disney nel 2004 (interessata soprattutto a ESPN), quella per NBCUniversal, quella per Time Warner Cable e quella fatta recentemente per 21st Century Fox (interessata principalmente alle sussidiarie di intrattenimento), sono un chiaro segnale della voglia di Comcast di migliorare la propria penetrazione in tutti i mercati in cui opera. C'è consapevolezza che, vedendo la tendenza attuale nel mercato, i più grandi continuano a "mangiare" i più piccoli: se Comcast sarà tanto efficiente in futuro da essere più grande degli altri potrà ambire a "mangiare" i più piccoli, come accaduto con NBCUniversal e forse anche con LionsGate (Comcast ha fatto

un'offerta per l'acquisizione) e come sarebbe accaduto con Time Warner Cable qualora il Dipartimento di Giustizia Americana non avesse bloccato l'offerta.

1.4.2.5. The Walt Disney Company

The Walt Disney Company nasce nel 1923 principalmente come studio di produzione di film d'animazione (infatti il primo nome della società, fondata dai fratelli Walt e Roy Disney, era Disney Brothers Cartoon Studio). Ha utilizzato per anni distributori terzi, tra cui Universal Pictures, per poi pian piano cominciare a distribuire essa stessa i propri film.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
The Walt Disney Company (pre 1950)	Ø	②	×	×	×	×

Negli anni '50 opera diversi investimenti che fanno in modo che la società possa essere presente in più campi: nel 1950, in partnership con Coca-Cola Company, produce solo per la televisione lo speciale di Natale "An Hour In Wonderland" su NBC, nel 1954 crea invece una vera e propria serie televisiva dal nome "Disneyland" su ABC (solo l'inizio di una lunga partnership durata più di 40 anni) e nello stesso anno inaugura il parco di divertimenti Disneyland, sull'onda lunga del successo della serie televisiva.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
The Walt Disney Company (1954)	•	②	⊘	×	×	×

Tra gli anni '70 e gli anni '80 migliora di molto la propria offerta.

Nel 1972, seguendo il successo di "StarWars", si apre verso la fantascienza producendo "The Black Hole" e, nello stesso anno, produce anche un film horror "The Watcher in the Woods". Nel 1983 nasce Disney Channel, canale completamente dedicato a film e serie d'animazione targate Disney, e nel 1984 nasce la Touchstone Pictures, divisione non appositamente creata per film d'animazione. Inoltre, se non per pochissimi film, la società comincia a distribuire le proprie pellicole autonomamente.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
The Walt Disney Company (1984)	②	\	>	※	*	8

Anche durante gli anni '90 The Walt Disney Company mette in piedi alcune operazioni interessanti: nel 1993 acquisisce Miramax, storica casa di produzione cinematografica statunitense; nel 1994, molto prima rispetto a Comcast, tenta di acquisire NBC, tentativo fallito a causa della proprietà (detenuta da General Electrics) che voleva comunque continuare a detenere almeno il 51% delle azioni; nel 1995, avendo comunque intenzione di ampliare la propria offerta dal punto di vista della televisione a pagamento, acquista parte degli asset della società Capital Cities/ABC tra cui il network ABC, comprendente A&E Television Networks ma soprattutto i canali ESPN, asset che diventerà la punta di diamante di tutta l'offerta televisiva Disney.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
The Walt Disney Company (1995)				×	×	8

Gli ultimi anni sono più incentrati nel cercare di accrescere la propria quota di mercato e la propria offerta piuttosto che cercare una differenziazione o un aumento del grado di integrazione verticale.

Nel 2002 viene fatta un'offerta, poi declinata, per gli Universal Studios. Tra il 2006 e il 2012 acquisisce Pixar, Marvel Entertainment e Lucas Film che le permettono di avere un portafoglio di diritti (e di personaggi) vastissimo che le permettono dal 2010 al 2018 di avere, per 7 anni su 9, il film con maggiori incassi ogni anno. Inoltre, come sappiamo, nel 2017 ha fatto un'offerta per gli asset di 21st Century Fox.

Nel 2016 acquista un terzo (con opzione per aumentare la propria quota negli anni successivi) di BamTech, uno streaming media provider specializzato nello sport. Grazie a questa acquisizione The Walt Disney Company sta progettando di lanciare ESPN over-the-top.

La strategia attuale di The Walt Disney Company è piuttosto chiara: dopo essere diventata negli anni un player integrato verticalmente, sta spingendo per mangiare sempre più quote di mercato ai competitor. A differenza di Comcast, The Walt Disney Company non è integrata nella distribuzione televisiva ma la strategia per quanto riguarda i settori in cui entrambe sono già presenti è la medesima: riuscire ad essere più grandi per inglobare le società più piccole e diventare leader in tutti i settori presidiati. L'offerta recentemente fatta per 21st Century Fox ne è la prova: l'intrattenimento televisivo e l'intrattenimento cinematografico (circoscritto soprattutto al

genere drammatico) sono due degli ambiti in cui Disney non è leader assoluto e proprio per questo l'offerta per la società di Murdoch è circoscritta proprio agli asset collegati all'intrattenimento.

1.4.2.6. 21st Century Fox

La storia della 21st Century Fox può essere fatta partire dal 1935, quando la Fox Films e la 20th Century decidono di fondersi per creare una società che si occupasse di produzione e distribuzione cinematografica. Per anni il core business della società rimane questo e riesce, con investimenti mirati, a entrare nella cerchia delle major con più incassi a livello mondiale.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
20th Century Fox (1980)			×	×	×	※

Tra il 1981 e il 1985, Rupert Murdoch completa l'acquisto di tutti gli asset di 20th Century Fox che comincerà a operare come divisione della società News Corporation. Successivamente, nel 1986, una volta ottenuta la nazionalità americana, acquisisce Metromedia, media company che possedeva sia televisioni che stazioni radio, e successivamente fa nascere Fox Broadcasting Company, allora con un numero ristretto di canali e di utenti ma che oggi raggiunge più del 96% delle case americane.

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
News Corporation (1986)		S	>	8	×	8

Negli anni successivi vengono operate alcune acquisizioni e molti investimenti per far crescere la produzione di contenuti per la televisione a pagamento. La strategia ha successo: Fox News Channel, uno dei risultati più floridi di questi investimenti, oggi è il canale più visto negli Stati Uniti.

Vi è addirittura un tentativo di aumentare il grado di integrazione verticale con l'acquisto del 34% delle azioni di DirecTV nel 2003. Il tentativo però non si rivela molto fruttuoso e queste azioni vengono poi vendute nel 2008.

Nel 2013 vi è la nascita di 21st Century Fox. News Corporation viene divisa in due società: una nuova News Corp, che si occuperà principalmente delle attività legate alla pubblicazione di notizie, e 21st Century Fox, che si occuperà di tutte le attività legate all'entertainment, comprendendo la divisione di produzione e

distribuzione cinematografica e quella relativa alla televisione a pagamento sia su suolo statunitense che in Europa (Sky).

	Produzione cinematografica	Distribuzione cinematografica	Produzione contenuti per la Pay-TV	Distribuzione televisiva tramite cavo	Distribuzione televisiva tramite satellite	Distribuzione televisiva tramite fibra
21st Century Fox (2018)	②	(>	×	×	※

Nel 2014 21st Century Fox acquista YES Networks e fa un'offerta per acquistare Time Warner Inc. ma l'offerta viene rifiutata. Nello stesso anno annuncia la vendita di Sky Italia e Sky Deutschland a BSkyB, di cui 21st Century Fox deteneva comunque il 39%. La vendita era finalizzata ad avere più liquidità per tentare nuovamente l'assalto a Time Warner Inc., poi fallito. Alla fine del 2016 invece, 21st Century Fox decide di focalizzarsi su BSkyB, facendo un'offerta per il 61% che ancora non deteneva. La decisione da parte dell'Antitrust britannica non è stata ancora presa.

Come abbiamo potuto notare, 21st Century Fox non si discosta molto dalla tendenza forte all'acquisizione che troviamo all'interno del settore. Il tentato acquisto di Time Warner Inc. è perfettamente in linea mentre invece "stona" leggermente il disinvestimento da DirecTV, successivamente passato sotto l'ala di AT&T. 21st Century Fox inoltre, opera molto in ambito internazionale: oltre a BSkyB, principale televisione a pagamento europea, opera anche in altri continenti, soprattutto in India con la nascita di Star India, uno degli asset più interessanti in ottica futura dell'intero pacchetto Fox.

1.5. Analisi delle minacce portate da business alternativi (OTT)

Abbiamo appena visto come sia molto forte questa tendenza all'integrazione verticale, tanto forte in alcuni casi da costringere il Dipartimento di Giustizia a bloccare alcune trattative per non rischiare di minare la concorrenza all'interno dei vari settori. Negli ultimi anni però sono nate alcune piattaforme che hanno rivoluzionato il mercato: la catena del valore si arricchisce di un ulteriore tassello facendo nascere un altro settore, completamente nuovo. Il settore in questione è formato da player che utilizzano una tecnologia Internet per offrire un prodotto in Subscription Video on Demand (S-VOD), cioè avendo a disposizione un parco titoli enorme al prezzo di un abbonamento che può essere disdetto quando si vuole.

Il mercato OTT vede in questo momento solo 2 grandi player a livello statunitense che riescono ad avere un buon successo anche a livello internazionale: Netflix Inc. (con piattafroma Netflix), Amazon.com Inc. (con piattaforma Amazon Prime Video). Anche in Italia esistono molte tipologie di piattaforme analoghe (NowTV, Infinity, Crunchyroll, TimVision) ma o non hanno la forza per puntare ai mercati internazionali oppure sono semplicemente un'espansione in internet di contenuti già esistenti sulle rispettive Pay-TV.

Tenendo in considerazione solo le principali società statunitensi che operano a livello mondiale, la prima cosa che possiamo notare è che Netflix ha come business principale proprio il Subscription Video on Demand mentre Amazon, principale competitor, è un colosso in un settore diverso, non strettamente correlato all'intrattenimento audiovisivo, che ha deciso di applicare una strategia di differenziazione del suo business, notando l'enorme opportunità nata con l'avvento dello streaming. Nonostante però Netflix non abbia una solidità economica pari ad Amazon, a livello globale la sua piattaforma è ancora la più utilizzata con addirittura il numero di membership che nell'ultimo trimestre del 2017 ha praticamente raggiunto quota 118 milioni, di cui quasi 55 milioni da parte di abbonati statunitensi. Il successo di Netflix è dovuto principalmente al fatto che sta investendo molto, alcune volte anche in perdita, per espandersi nei mercati internazionali (testimoniato dal fatto che, a differenza di Amazon e delle altre società che si stanno affacciando in questo settore, gli abbonati non statunitensi superano quelli nordamericani). La strategia è molto semplice: arrivare il prima possibile ai nuovi potenziali clienti prima che società più forti rubino inesorabilmente quote di mercato. Nonostante Netflix sia un servizio praticamente solo online, la grande richiesta ha fatto sì che la società fosse costretta a prendere accordi con le Telcos e con gli operatori della TV via cavo per rendere disponibile il proprio servizio ad una qualità sempre elevata: a inizio 2014 infatti Netflix ha sottoscritto un accordo con Comcast affinché il bit-rate per lo streaming fosse adeguato a garantire una qualità in HD costante per il servizio. Successivamente Netflix ha stipulato la stessa tipologia di accordo anche con altri operatori cavo, rendendo accessibile quindi il proprio servizio nel modo migliore possibile.

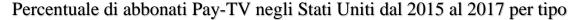
Amazon Prime Video, il secondo player per numero di abbonati a livello mondiale, raggiunge poco più di 40 milioni di membership nel 2017, quasi un terzo degli abbonati Netflix, ma più di 30 milioni nella sola area degli Stati Uniti. Nonostante sia nata nel 2006 con il nome di Amazon Unbox, ha avuto un vero e proprio boom solo negli ultimi anni: nel 2013 quando ha cominciato a investire in prodotti audiovisivi esclusivi e nel 2016 quando ha deciso di espandersi sui mercati internazionali, presente attualmente in più di 200 Paesi.

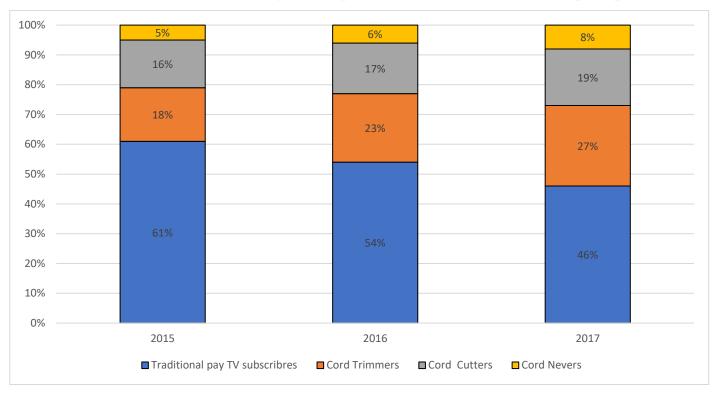
Ma perché parlare di Netflix e Amazon?

Le piattaforme OTT sono diventate ormai dei competitor sia per il settore del cinema sia per il settore della televisione a pagamento.

Partendo dal settore della distribuzione televisiva, sono diventati un competitor tanto forte da creare un vero e proprio fenomeno di "migrazione" denominato cord cutting. Questo fenomeno consiste nel distaccarsi dai providers classici (via cavo o satellitari) e abbonarsi proprio alle piattaforme appena citate. Altri due fenomeni, strettamente correlati all'avvento degli OTT sono il cord trimming, la scelta di diminuire la quantità di contenuti audiovisivi ai quali essere abbonati, e il cord never, la scelta di non abbonarsi mai a un cable o satellite provider. La prima tipologia di scelta viene fatta proprio perché gli OTT riescono ad offrire un parco titoli, sia di film che di serie TV, talmente ampio da giustificare la scelta di utilizzare proprio queste piattaforme piuttosto che pagare i cable o satellite providers per avere meno scelta e a un prezzo maggiore. La seconda tipologia di scelta viene fatta per la stessa identica ragione del cord cutting: i cable o i satellite providers non

riescono a offrire nessun servizio aggiuntivo rispetto agli OTT che possa interessare il consumatore finale. Di seguito possiamo vedere un grafico che mostra appunto i fenomeni appena citati.

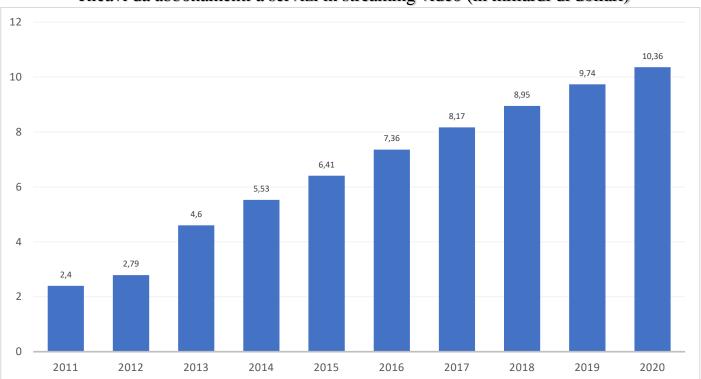




Anche per quanto riguarda la produzione e l'acquisto di contenuti audiovisivi per la televisione gli OTT stanno facendo grandi passi avanti. Le serie TV internamente prodotte da Netflix e Amazon Prime stanno diventando sempre di più e sempre più di qualità. L'unico prodotto audiovisivo che ancora "protegge" i produttori di contenuti è il prodotto sportivo e non è un caso che ESPN e Fox Sports siano da sempre al centro di offerte e utilizzate dalle proprie società per alzare il prezzo di tutti i pacchetti venduti. Nell'ultimo periodo però gli OTT starebbero pensando di "invadere" anche questa nicchia di mercato. Infatti, Amazon si è già accordata sul suolo statunitense con la NFL (National Football League) per 50 milioni di dollari per i diritti di trasmissione streaming della partita del giovedì notte che sarà disponibile per i soli abbonati Amazon Prime. Inoltre, nel mercato internazionale, ha già acquistato un pacchetto formato da 20 partite della Premier League da offrire agli abbonati Amazon Prime britannici. Qualora Netflix dovesse seguire l'esempio di Amazon, il mercato dei diritti sportivi potrà diventare un campo molto più ostico per le società che adesso lo presidiano.

Ovviamente anche le major vengono toccate dall'avvento degli OTT. Se prima erano, insieme ad altre case cinematografiche più piccole, le uniche a poter dettare legge in fatto di produzione di contenuti audiovisivi di qualità ad alto budget, adesso gli OTT sembrano essere sulla giusta strada per minare questo monopolio assoluto. È da tempo infatti che sia Netflix che Amazon hanno cominciato a investire pesantemente nell'offerta di film esclusivi e alcuni sono qualitativamente sopraffini e con investimenti molto importanti dietro. Entrambe le società hanno aumentato il proprio budget: Netflix ad esempio ha annunciato a inizio 2018 che spenderà circa 8 miliardi di dollari solo in contenuti originali (cifra che secondo l'Economist potrebbe essere innalzata

fino ad addirittura 13 miliardi di dollari) mentre invece la quota di investimento in contenuti originali di Amazon dovrebbe aggirarsi intorno ai 6 miliardi di dollari.



Ricavi da abbonamenti a servizi in streaming video (in miliardi di dollari)

Dal grafico possiamo notare come il settore sia molto florido. Le stime fino al 2020 potrebbero addirittura aumentare (di molto) qualora l'offerta diventasse più variegata e appetibile. Anche per questo motivo, le major non sono rimaste a guardare. Avendo a disposizione i diritti dei film già prodotti e potendo anche investire massivamente, molte società, come era preventivabile, hanno deciso di entrare nel settore e offrire lo stesso servizio offerto da Netflix e Amazon. Il primo servizio OTT nato come risposta a questo attacco è Hulu: questa è una piattaforma OTT nata da Hulu LLC, una joint venture formata da The Walt Disney Company, 21st Century Fox, Comcast (attraverso NBCUniversal) e AT&T (attraverso WarnerMedia). Hulu per ora opera solo a livello nazionale ma è già in programma l'espansione a livello internazionale. Per ora è ancora molto più debole degli altri due competitor ma è possibile che molti consumatori migreranno da una piattaforma a un'altra (alcuni film e serie TV sono ora presenti su Netflix e Amazon in licenza e, una volta finiti questi contratti, potranno essere aggiunti in esclusiva al catalogo di Hulu) oppure decideranno di sottoscrivere più abbonamenti, migliorando in ogni caso la quota di mercato di Hulu.

Hulu però non è l'unica risposta agli OTT: anche altre società stanno ultimando i preparativi per lanciare la propria piattaforma OTT. Il CEO di Home Box Office ha già annunciato ad esempio che entro la fine del 2018 verrà lanciato il servizio OTT di HBO. HBO ha nel suo catalogo titoli già affermati in tutto il mondo (uno su tutti è Game Of Thrones) e potrà quindi da subito essere un osso duro per i player già presenti sul mercato. Un'altra controffensiva arriva dal CEO di Viacom che ha anch'egli annunciato che entro l'autunno del 2018 verrà lanciata una piattaforma OTT sulla falsa riga delle piattaforme già presenti nel mercato che ingloberà i titoli di Paramount Pictures e probabilmente anche i contenuti esclusivi di Nickelodeon e MTV. Inoltre, The

Walt Disney Company, attraverso l'acquisizione di BamTech sta pianificando il lancio di una piattaforma OTT dedicata alla produzione e trasmissione di contenuti sportivi (ESPN OTT).

Ma i player che già operano nel macrosettore dell'audiovisivo potrebbero non essere gli unici a voler sfruttare la crescita del settore OTT. Facebook, Apple e Youtube hanno già lanciato le loro piattaforme. In Cina sia Alibaba, gigante dell'e-commerce, che Baidu hanno già lanciato le proprie piattaforme OTT nel proprio mercato nazionale e pianificano di espandersi a livello internazionale nei prossimi anni. Anche Walmart sembra stia pianificando di entrare in questo settore (anche se sono voci non confermate dalla società stessa).

La competizione nel settore nei prossimi anni potrebbe perciò diventare molto aspra e a farne le spese potrebbero essere i player tradizionalisti, quelli che non saranno tanto forti da sopravvivere o che non avranno sfruttato i segnali del mercato in tempo.

2. LE SOCIETÀ

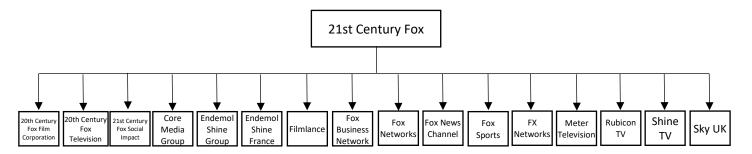
2.1. 21st Century Fox

La società 21st Century Fox è un conglomerato mediatico statunitense che opera in tutto il mondo. Nasce dalla divisione di una precedente società (News Corporation) nel 2013 dalla quale eredità tutte quante le attività televisive e cinematografiche.

È presente attualmente in più settori e in più Paesi. Opera infatti nel settore radiofonico, nella produzione e nella distribuzione cinematografica, nel settore televisivo (in chiaro, satellitare e via cavo) e anche nella produzione di decoder digitali e satellitari.

2.1.1. L'organigramma

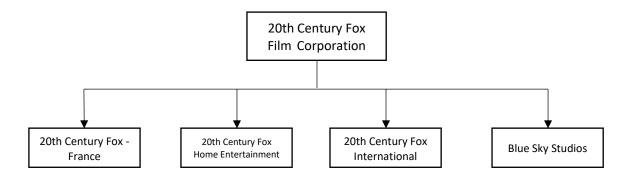
21st Century Fox possiede 16 sussidiarie principali, alcune delle quali gestiscono, a loro volta, altre sussidiarie. Il numero totale delle sussidiarie di 21st Century Fox ammonta a 51. Qui sotto possiamo trovare l'organigramma che rappresenta il primo livello della gerarchia aziendale (a livello di business).



Andremo ora a vedere di cosa si occupano le singole sussidiarie principali e le loro sussidiarie secondarie:

- 20th Century Fox Film Corporation.

Oltre a gestire il proprio business, si occupa anche della gestione di altre 4 sussidiarie:



• 20th Century Fox Film Corporation.

È lo studio cinematografico per eccellenza della società e si occupa della produzione e della distribuzione dei prodotti audiovisivi. Fa parte dei Big 6 del settore cinematografico.

• 20th Century Fox – France.

Si occupa della distribuzione dei prodotti cinematografici nell'area francese.

• 20th Century Fox Home Entertainment.

Gestisce il ramo della distribuzione home video (DVD e Blu-Ray ma in passato anche videocassette) della Fox. Ha gestito in passato e gestisce tutt'ora anche la distribuzione home video di titoli di altre case cinematografiche.

• Blue Sky Studios.

Studio cinematografico specializzato in film d'animazione.

- 20th Century Fox Television.

Si occupa della produzione di contenuti audiovisivi creati non solo per i canali Fox ma anche per canali di alcuni competitor. Negli ultimi anni hanno creato molte serie TV che sono diventate famose non solo sul suolo americano come "Prison Break", "How I met your mother", "Lie to me" e "Glee"

- 21st Century Fox Social Impact.

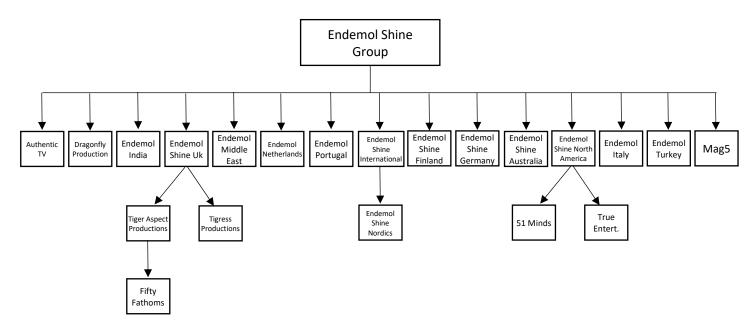
Gestisce tutte le iniziative e le problematiche legate all'impatto sociale e ambientale della società. Organizza giornate di volontariato e campagne di sensibilizzazione in varie aree degli Stati Uniti.

- Core Media Group.

Precedentemente era una sussidiaria di Endemol Shine Group, ora opera autonomamente come possessore e sviluppatore di contenuti e proprietà intellettuali. Inoltre, gestisce i business della Elvis Presley Enterprises, che detiene i diritti di tutto quello che gira intorno al nome del famoso cantante americano Elvis Presley.

- Endemol Shine Group.

Questa sussidiaria si occupa della creazione e dell'esportazione, con relativo adattamento, di format a livello mondiale e gestisce altre 15 sussidiarie:



• Authentic TV.

Si occupa della produzione di TV-Show incentrati su cambiamenti nella vita delle persone.

Dragonfly Production.

Produce "factual programmes", programmi che descrivono la realtà da vicino, a volte anche nei suoi aspetti più crudi.

• Mag 5.

Crea film, serie TV e pubblicità.

• Tutte le altre sussidiarie.

Utilizzano o creano format da adattare nelle varie realtà geografiche in cui Endemol Shine Group opera.

- Endemol Shine France.

Sussidiaria non legata a Endemol Shine Group ma che ne condivide la tipologia di operazioni. Opera ovviamente su suolo francese.

- Filmlance.

È una società di produzione svedese che produce biofilm, serie drammatiche, cortometraggi e film d'animazione sia per il cinema che per la televisione.

- Fox Business Network.

Canale tematico visibile sulla tv via cavo e satellitare e si occupa di riportare notizie riguardanti il business e la finanza in tempo reale.

- Fox Networks.

Questa sussidiaria si occupa di proporre una serie di canali di intrattenimento, di sport, di news e dedicati ai film. Opera in più Paesi e ha una sussidiaria specifica che si occupa di portare i contenuti creati da Fox in Germania, Fox Networks Germany.

- Fox News Channel.

È un canale televisivo distribuito in tutto il mondo di news 24 ore su 24. Negli ultimi anni risulta essere il canale più visto negli Stati Uniti sia nel primetime che nell'arco di tutta la giornata, raggiungendo alcuni picchi di ascolti durante l'elezione del presidente Donald Trump avvenuta nel 2017.

- Fox Sports.

Questa sussidiaria si occupa di offrire sui propri canali eventi e programmi sportivi ed è distribuito in tutto il mondo. Gestisce anche una sussidiaria specifica per l'Australia, Fox Sports Australia.

FX Networks.

Gestisce un insieme di canali che offrono sia intrattenimento che sport. Sono molto popolari negli Stati Uniti e da poco è stata lanciata una piattaforma Web per usufruire di questi canali, FXNOW.

- Meter Television.

Sussidiaria che si occupa principalmente di produrre programmi d'intrattenimento per la televisione svedese.

- Rubicon TV.

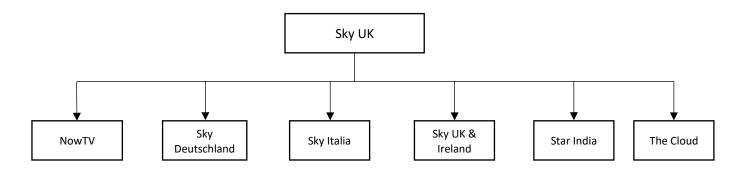
Si occupa della produzione di programmi di intrattenimento per la televisione norvegese.

- Shine TV.

Questa sussidiaria si occupa della produzione di programmi legati al mondo dell'informazione e opera nel Regno Unito.

- Sky UK.

Questa è sicuramente la sussidiaria di 21st Century Fox più importante lontana dagli Stati Uniti. Oltre a operare nel Regno Unito gestisce altre 6 sussidiarie:



• Sky UK.

Si occupa della distribuzione di contenuti audiovisivi sia tramite satellite che tramite Internet, oltre alla gestione di servizi telefonici sia da rete fissa che da rete cellulare. È il più grande broadcaster del Regno Unito e conta quasi 13 milioni di clienti tra UK e Irlanda.

• The Cloud.

Opera sempre nel Regno Unito, è un provider di hotspot Wi-Fi pubblici.

• Sky Deutschland e Sky Italia.

Sono due piattaforme satellitari a pagamento che contano rispettivamente a fine 2017 circa 5,2 milioni e 4,8 milioni di clienti.

• NowTV.

Servizio streaming offerto da Sky in tutti gli Stati in cui è presente (UK, Irlanda, Germania, Austria e Italia).

• Star India.

Uno dei più grandi conglomerati mediatici indiani e offre sia intrattenimento che sport, oltre che molti dei programmi creati per la televisione statunitense.

2.1.2. Punti di forza e debolezza

2.1.2.1.Settore cinematografico

In ambito cinematografico 21st Century Fox si attesta stabilmente nelle Big 6 delle majors, grazie soprattutto a moltissime pellicole di successo, capaci negli anni di rendere gli investimenti sempre più fruttuosi e quindi sempre più adatti a creare una base di capitale reinvestibile in altre produzioni. Tra questi possiamo ricordare film del calibro di Titanic, Guerre Stellari e la trilogia moderna di Star Wars (in co-produzione con Lucas Film), la serie de "L'era glaciale" e moltissimi altri. Questa potenza nel mercato deriva da diversi punti di forza, alcuni strutturali del settore e altri propri della società:

- La quota di mercato.

21st Century Fox detiene, grazie a tutte le sue sussidiarie che operano in ambito cinematografico, una quota di mercato, solo tra le majors, circa del 13%. Una quota di mercato così ampia in un mercato così ricco porta ovviamente alla possibilità di investire di più per creare molti più prodotti di qualità in modo da mantenere o anche accrescere la propria quota di mercato nel tempo.

- Il gigantismo produttivo.

Strategia che, come abbiamo visto, viene utilizzata spesso in questo settore. I film che abbiamo precedentemente citato sono film ad alto budget con un'altissima spesa soprattutto per quanto riguarda gli effetti speciali. È palese infatti che questi film siano stati prodotti cercando di creare stupore nello spettatore. Il primo Guerre Stellari (pellicola del 1977) ad esempio ha alcune sequenze ricche di effetti speciali che, nonostante siano passati più di 40 anni, sarebbero tuttora qualitativamente superiori a molti effetti speciali di film recenti. Un altro esempio è Titanic dove le scene che ritraggono la nave che sta affondando sono molto realistiche e riescono tuttora a fare immergere perfettamente lo spettatore all'interno del film nonostante sia stato girato nel 1997.

- L'ampiezza del catalogo, uno dei più grandi a livello mondiale.

Dall'inizio del 2010 alla fine del 2017 infatti 21st Century Fox ha prodotto, tra tutte le sue sussidiarie, 106 film con una media di più 13 film all'anno. Avere un ampio catalogo significa poter sfruttare a lungo nel tempo tutta la catena del valore per moltissimi film. I film, soprattutto quelli più famosi, quelli più premiati o quelli che hanno una fanbase molto ampia (come può essere un film della saga degli X-Men), vengono ciclicamente riportati in auge sulla TV FTA o anche sulla Pay-TV.

- I diritti.

Possiede infatti i diritti di molti brand di successo e particolarmente remunerativi (non solo nelle sale) quali ad esempio il brand di X-Men e quello di Avatar. Possedere i diritti di brand di successo significa, nei casi specifici di X-Men e Avatar, non solo appropriarsi degli enormi incassi nelle sale ma anche di poter sfruttare tutto il merchandising legato a questi due marchi. Proprio per sfruttare questi marchi 20thCentury Fox ha distribuito dal 2000 ad oggi 6 film legati al mondo X-Men e sta progettando nel 2020 di distribuire un seguito di Avatar, film del 2009 che ha segnato un'epoca ed è una pietra miliare per la storia degli effetti speciali e della tecnologia 3D nelle sale cinematografiche.

- La distribuzione.

La società non si occupa solo di produrre contenuti audiovisivi ma anche di distribuirli. La sua capacità distributiva è talmente ben sviluppata che distribuisce con successo non solo i propri prodotti ma anche quelli di altre case di produzione (tra cui spicca DreamWorks Animation), arrivando a distribuire 129 film dall'inizio del 2010 alla fine del 2017 di cui 23 non prodotti o co-prodotti da sue sussidiarie.

Nonostante i molteplici punti di forza, 21st Century Fox soffre anche di alcune debolezze in ambito cinematografico:

- Le pratiche illegali legate non solo ai contenuti audiovisivi ma anche a tutto quello che vi gira intorno.

Come abbiamo visto, il catalogo detenuto da 21st Century Fox è un punto di forza notevole che porta molti introiti nelle casse della società, introiti molto indeboliti dalla pirateria. Abbiamo però visto che le majors detengono completamente i diritti di alcuni brand, cosa che fa in modo che possano appropriarsi anche dei proventi legati al merchandising. Anche in questo caso vi è moltissimo denaro perso a causa della contraffazione, pratica purtroppo molto comune.

- La quota di mercato.

È paradossale inserire la quota di mercato sia nei punti di forza che nei punti di debolezza ma, per come è strutturato il settore, avere una grande quota di mercato ma comunque più piccola rispetto a un'altra major, porta ad una non trascurabile debolezza. Infatti, nonostante 21st Century Fox in ambito cinematografico abbia una quota di mercato molto alta, si trova a dover combattere con colossi nettamente più grandi come The Walt Disney Company. È infatti noto che nella nicchia legata ai film d'animazione Disney abbia un monopolio praticamente assoluto. 21st Century Fox, più precisamente Fox Animation, produce film d'animazione qualitativamente molto elevati ma, essendo un brand non strettamente correlato a questo tipo di film, ne risente a livello di incassi andando a ricavare percentualmente molto meno rispetto a Disney.

2.1.2.2.Settore televisivo

Per quanto riguarda la produzione di contenuti audiovisivi per la televisione e la loro programmazione, 21st Century Fox ha moltissimi punti di forza:

- I contenuti originali.

21st Century Fox investe molto nella produzione di contenuti originali tra i quali possiamo trovare sia film creati appositamente per essere trasmessi direttamente sui canali Fox sia serie TV di successo che nel tempo hanno trovato spazio non solo nel mercato statunitense ma anche nel resto del mondo.

- La varietà.

21st Century Fox produce moltissimi contenuti audiovisivi di tutti i generi e li trasmette su canali dedicati oppure su canali più generalisti. Quindi la varietà non è rispecchiata solo dal contenuto ma anche dai canali che 21st Century Fox trasmette. La produzione e la programmazione infatti svaria dallo sport (Fox Sports) alla cultura e all'avventura (National Geographic), dall'informazione (Fox News Channel) all'economia (Fox Business Network) passando ovviamente per la produzione di film e serie TV appositamente create per il piccolo schermo, come abbiamo visto al punto precedente.

- La diffusione in tutto il mondo.

Acquistare diritti per programmi TV o produrre programmi internamente significa avere a disposizione un insieme di contenuti replicabili facilmente in tutto il mondo con i dovuti adattamenti. Diffondere quindi i propri programmi in tutto il mondo oltre al solo mercato interno significa avere ricavi importanti avendo un costo aggiuntivo praticamente nullo.

- L'ampiezza del catalogo.

Come già visto anche per il settore della cinematografia, avere un catalogo di contenuti molto ampio significa avere un grandissimo beneficio economico e di immagine nel tempo. Investendo molto nella produzione e nell'acquisizione di contenuti audiovisivi per il piccolo schermo, 21st Century Fox detiene un catalogo enorme che gli permette di avere gli stessi benefit che ha sul grande schermo anche nel settore della televisione a pagamento.

- Pubblico affezionato.

Come abbiamo già accennato precedentemente, Fox News Channel è leader incontrastato nelle classifiche all day e primetime di ascolti negli USA. Inoltre, grazie al grande lavoro di acquisto di diritti sportivi, possiede i canali tematici sportivi più visti in molte regioni e a livello nazionale è seconda solo a ESPN.

Ovviamente però anche nel settore televisivo vi sono dei punti deboli per 21st Century Fox:

- La pirateria.

Come accade nel settore cinematografico, anche per la televisione e i programmi ad essa dedicati la pirateria è un problema molto grande. I siti di streaming illegale non solo offrono serie TV che altrimenti sarebbero visibili solo abbonandosi alla Pay-TV ma offrono anche eventi sportivi, i cui diritti sono molto costosi.

- La competizione.

21st Century Fox si trova schiacciata su più fronti dalla competizione: da un lato abbiamo i competitor storici quali CBS e Viacom che offrono servizi e prodotti simili, dall'altro le nuove piattaforme che offrono il proprio servizio online (Netflix e Amazon su tutte).

- Il cambiamento nelle esigenze del consumatore.

I consumatori sono sempre più orientati al cord cutting, la tendenza a non utilizzare più un servizio di TV via cavo a favore dell'utilizzo di un servizio online. La lentezza di 21st Century Fox nell'aprirsi all'online l'ha resa molto debole rispetto ai competitors che hanno scelto questa come via preferenziale per offrire i propri contenuti audiovisivi.

2.1.3. Analisi di bilancio

Stato patrimoniale 21st Century Fox (in milioni di dollari)

	2017	2016
Attività		
Disponibilità liquide	\$ 6.163	\$ 4.424
Crediti a breve	\$ 6.477	\$ 6.258
Rimanenze	\$ 3.101	\$ 3.291
Altro	\$ 545	\$ 976
Attivo circolante	\$ 16.286	\$ 14.949
Crediti a medio-lungo termine	\$ 543	\$ 389
Rimanenze	\$ 7.452	\$ 6.612
Partecipazioni	\$ 3.902	\$ 3.863
Immobili, impianti e macchinari	\$ 1.781	\$ 1.692
Beni immateriali	\$ 6.574	\$ 6.777
Avviamento	\$ 12.792	\$ 12.733
Altre immobilizzazioni	\$ 1.394	\$ 1.178
Attivo fisso	\$ 34.438	\$ 33.244
Totale attività	\$ 50.724	\$ 48.193

	2017	2016
Passività		
Prestiti	\$ 457	\$ 427
Debiti finanziari, ratei passivi e altre passività correnti	\$ 3.451	\$ 3.181
Partecipazioni, residui e royalties pagabili	\$ 1.657	\$ 1.672
Diritti di programmi pagabili	\$ 1.093	\$ 1.283
Ricavi differiti	\$ 580	\$ 505
Passivo a breve termine	\$ 7.238	\$ 7.068
Prestiti	\$ 19.456	\$ 19.126
Altre passività	\$ 3.616	\$ 3.678
Imposte sul reddito differite	\$ 2.782	\$ 2.888
Interessi non controllabili riscattabili	\$ 694	\$ 552
Passivo a medio-lungo termine	\$ 26.548	\$ 26.244
Azioni ordinarie Classe A	\$ 11	\$ 11
Azioni ordinarie Classe B	\$ 8	\$ 8
Capitale aggiuntivo versato	\$ 12.406	\$ 12.211
Utili non distribuiti	\$ 5.315	\$ 3.575
Perdite complessive accumulate	\$ -2.018	\$ -2.144
Capitale sociale 21st Century Fox	\$ 15.722	\$ 13.661
Interessi non controllati	\$ 1.216	\$ 1.220
Capitale sociale totale	\$ 16.938	\$ 14.881
Totale passività	\$ 50.724	\$ 48.193

ANALISI SULLA CORRELAZIONE TRA FONTI E IMPIEGHI DUREVOLI		2017	2016
Quoziente primario di struttura Mezzi Propri/Attivo Fisso		49,184%	44,763%
Quoziente secondario di struttura	(Mezzi Propri + Passivo a M/L termine)/Attivo Fisso	126,273%	123,707%

L'analisi sulla correlazione tra fonti e impieghi durevoli ci mostra che una buona (anche se non ottima) situazione. Per quanto i mezzi propri da soli non siano in grado di finanziare neanche il 50% (in salita però dal

44,765% del 2016) dell'attivo fisso, il quoziente secondario di struttura mostra comunque come non via un problema strutturale nel finanziare l'attivo fisso: a differenza delle altre due aziende che analizzeremo fra poco, 21st Century Fox riesce a finanziare abbondantemente il proprio attivo fisso senza dover ricorrere a un passivo a breve termine, quindi stipulando prestiti. Ciò denota, come detto, sicuramente una buona situazione anche se il quoziente primario di struttura sotto il 50% potrebbe sicuramente essere migliorato.

ANALISI SULLA STRUTTURA DEGLI INVESTIMENTI		2017	2016
Indice di rigidità Attivo Fisso/Capitale Investito		67,893%	68,981%
Indice di elasticità Attivo Circolante/Capitale Investito		32,107%	31,019%
Indice di liquidità totale Liquidità totali/Capitale Investito		24,919%	22,165%
Indice di liquidità immediata	Liquidità Immediata/Capitale Investito	12,150%	9,180%

L'analisi sulla struttura degli investimenti denota una certa elasticità da parte della società: l'indice di rigidità non raggiunge neanche quota 68% (in calo rispetto al 2016) e l'indice di liquidità totale arriva quasi al 25%, con un indice di liquidità immediata a quota 12,15%, molto superiore rispetto a quello che vedremo per le altre società.

ANALISI SULLA STRUTTURA DELLE FONTI		2017	2016
Indice di autonomia finanziaria	Mezzi Propri/Capitale Investito	33,392%	30,878%
	(Passivo a breve + Passivo a M/L termine)/Capitale		
Indice di dipendenza finanziaria Investito		66,608%	69,122%
Indice di indebitamento consolidato Passivo a M/L termine/Capitale Investito		52,338%	54,456%
Indice di indebitamento corrente Passivo a breve/Capitale Investito		14,269%	14,666%
Quoziente di indebitamento (Passivo a breve + Passivo a M/L termine)/Mezzi			
complessivo	propri	1,99469	2,23856

L'analisi sulla struttura delle fonti mostra la prima vera criticità per la società che già avevamo potuto notare nell'analisi sulla correlazione tra fonti e impieghi. Per quanto il passivo a breve impatti poco sull'intero capitale investito, l'insieme tra passività a breve e passività a medio-lungo termine risulta piuttosto impattante sul capitale investito (66,608%), in leggera decrescita rispetto al 2016 (69,122%). Solitamente un buon quoziente di indebitamento complessivo dovrebbe stare al di sotto dell'unità, mentre invece tale quoziente per 21st Century Fox arriva a quota 2,23856 nel 2016 e quasi a quota 2 nel 2017. Per quanto quindi non vi siano problemi nel breve periodo, grazie a un passivo a breve relativamente contenuto, i mezzi propri risultano troppo bassi rispetto al totale delle passività, con conseguente possibile perdita di autonomia decisionale e dipendenza dalle scelte di soggetti esterni nel lungo periodo.

ANALISI DI LIQUIDITÀ		2017	2016
Quoziente di disponibilità Attivo Circolante/Passivo a breve		225,007%	211,503%
Quoziente primario di tesoreria Liquidità totali/Passivo a breve		174,634%	151,132%
Quoziente secondario di tesoreria	Liquidità Immediata/Passivo a breve	85,148%	62,592%

L'analisi della liquidità ci mostra che, anche grazie a un passivo a breve molto contenuto, i quozienti di tale analisi risultano molto positivi: come possiamo notare, già solo con la liquidità immediata potrebbero coprirsi

più dell'85% delle passività a breve termine. Tali passività risultano inoltre molto ben coperte se il discorso si allarga anche solo alle liquidità differite, mentre l'attivo circolante risulta essere più del doppio rispetto al passivo a breve.

Conto economico 21st Century Fox (in milioni di dollari)

	20	17	20	16
Ricavi	\$	28.500	\$	27.326
Costi operativi	\$ -	-17.775	\$	-17.129
Spese generali e amministrative	\$	-3.617	\$	-3.675
Altro	\$	-327	\$	-335
Svalutazioni e oneri di ristrutturazione	\$	-315	\$	-323
Perdite patrimoniali da affiliati	\$	-41	\$	-34
EBITDA	\$	6.425	\$	5.830
Deprezzamenti e ammortamenti	\$	-553	\$	-530
EBIT	\$	5.872	\$	5.300
Interessi passivi	\$	-1.219	\$	-1.184
Interessi attivi	\$	36	\$	38
Utile lordo dell'esercizio	\$	4.689	\$	4.154
Imposte	\$	-1.419	\$	-1.130
Utile netto dell'esercizio da attività operative	\$	3.270	\$	3.024
Attività in dismissione	\$	-44	\$	-8
Utile netto	\$	3.226	\$	3.016
Utile netto attribuibile agli interessi non controllati	\$	-274	\$	-261
Utile netto attribuibile agli azionisti 21st Century Fox	\$	2.952	\$	2.755

ANALISI SULLA REDDITIVITÀ		2017	2016
ROI	EBIT/Capitale Investito	11,576%	10,997%
ROS	EBIT/Ricavi	20,604%	19,395%
Tasso di rotazione del capitale investito Ricavi/Capitale investito		56,186%	56,701%
ROE	Utile netto/Mezzi propri	17,428%	18,514%

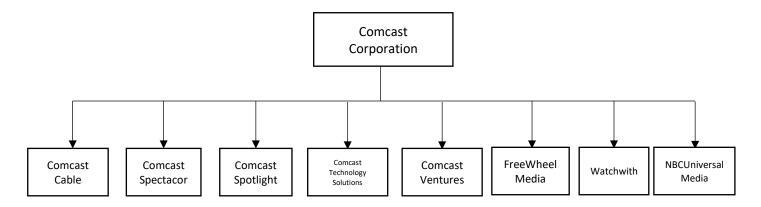
L'analisi sulla redditività mostra come 21st Century Fox possa essere definita una società redditizia: possiede un buonissimo ROI superiore al 10% sia nel 2016 che nel 2017 e anche un buon ROS, anche se inferiore alle altre società prese in esame. Anche il ROE risulta essere un buon indicatore, di poco inferiore rispetto a Disney e di poco superiore rispetto a Comcast Corporation.

2.2. Comcast Corporation

Comcast Corporation è un conglomerato mediatico che opera in più settori a livello globale. È il più grande operatore via cavo degli Stati Uniti (Xfinity, la sua piattaforma via cavo, è il primo provider in assoluto per numero di abbonati) e il terzo player per quanto concerne i servizi telefonici statunitensi. Si occupa inoltre della produzione e distribuzione cinematografica e della produzione televisiva, oltre ad altri business non strettamente correlati al proprio core business (ad esempio gestiscono i Philadelphia Flyers NHL, una squadra di hockey).

2.2.1. L'organigramma

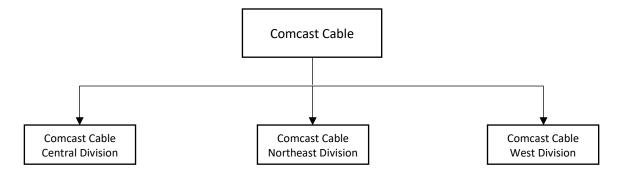
Comcast Corporation possiede 8 sussidiarie principali, alcune delle quali gestiscono a loro volta altre sussidiarie. Nel complesso Comcast Corporation gestisce un totale di 45 sussidiarie, più della metà delle quali gestite da NBCUniversal Media.



Andremo adesso ad analizzare in quali ambiti operano le sussidiarie:

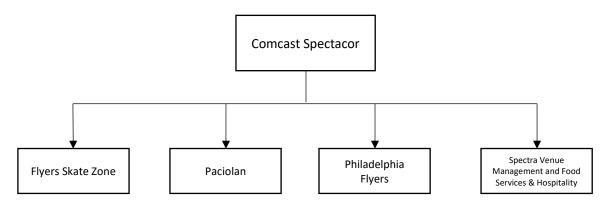
- Comcast Cable.

Questa è la sussidiaria che si occupa della gestione della televisione via cavo, dell'offerta Internet e dell'offerta telefonica. Tutte queste operazioni vengono portate avanti sotto il marchio Xfinity. Le sussidiarie di Comcast Cable si occupano della gestione del business nelle varie aree geografiche.



- Comcast Spectacor.

Questa sussidiaria si occupa di vari business correlati al mondo dell'intrattenimento e dello sport e gestisce 4 sussidiarie:



• Philadelphia Flyers.

Sono una squadra di hockey su ghiaccio che compete nella NHL, la prima divisione statunitense dell'hockey.

• Flyers Skate Zone.

Si occupa di organizzare eventi legati al mondo dell'hockey, invitando il più delle volte il Philadelphia Flyers Elite Team.

• Paciolan.

Squadra universitaria di football americano.

• Spectra Venue Management and Food Services & Hospitality.

Si occupa invece della gestione di stadi, arene, teatri, teatri e centri di esposizione per più di 300 clienti. Se ne occupa in ogni aspetto, dalla gestione degli eventi alla vendita dei biglietti passando per l'offerta di cibo e bibite durante gli eventi.

- Comcast Spotlight.

Questa sussidiaria si occupa della gestione dell'advertisement sulla piattaforma Xfinity di Comcast. Gestisce quindi le tipologie di pubblicità presenti nei singoli canali, la frequenza e il rapporto con chi produce e vuole distribuire la propria pubblicità.

- Comcast Technology Solutions.

Si occupa della ricerca e dello sviluppo di soluzioni che possono essere sfruttate all'interno del business da più attori quali i pubblicitari, i content provider e anche dalle aziende che producono tecnologia.

Comcast Ventures.

Questa è la sussidiaria che si occupa della raccolta di venture capital per conto di Comcast Corporation.

- FreeWheel Media.

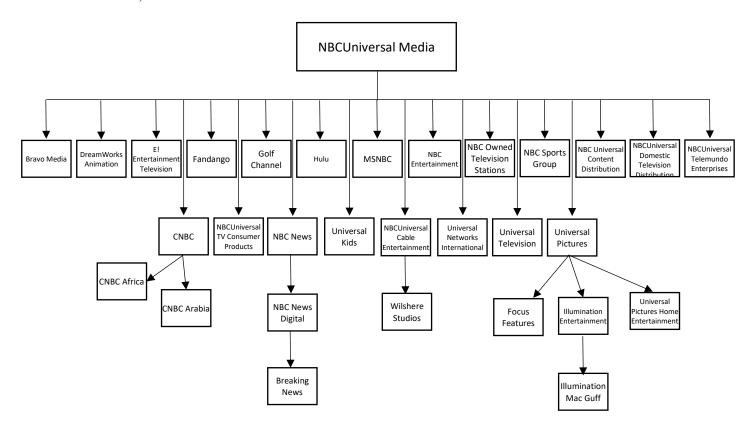
Offre una piattaforma di gestione della pubblicità e della monetizzazione, oltre a offrire la possibilità a chi pubblica determinati video di gestire tutto ciò che vi gira intorno come la scelta delle pubblicità e i link collegati al video.

- Watchwith.

È la sussidiaria che si occupa, non solo per conto di Comcast, di immagazzinare e condividere metadata riguardo il tempo di ascolto e le scene più viste per capire come creare in futuro prodotti audiovisivi che riscontrino maggiormente il gusto del consumatore finale.

- NBCUniversal Media.

Come abbiamo già detto, NBCUniversal era una società a sé stante, acquisita poi completamente nel 2013 da Comcast Corporation. È la divisione "dei contenuti" di Comcast in quanto offre contenuti audiovisivi, sia per il settore cinematografico che per quello televisivo. Si occupa però anche di altre tipologie di business e della gestione di piattaforme. Ha, come possiamo vedere dall'organigramma sottostante, molte sussidiarie:



• Bravo Media.

Si occupa di intrattenimento specializzando il proprio raggio d'azione su programmi riguardanti cibo, fashion, bellezza, design, mondo digitale e cultura pop.

DreamWorks Animation.

Studio cinematografico specializzato nei film d'animazione e sui film girati con la CGI (computer-generated imagery). Nonostante sia attualmente di proprietà di NBCUniversal, ha ancora un accordo di distribuzione (che scade nel 2019) con 21st Century Fox, di conseguenza il primo film prodotto da DreamWorks Animation e distribuito da NBCUniversal sarà "Dragon Trainer 3" che uscirà proprio nel 2019.

• E! Entertainment Television.

Canale a pagamento statunitense e internazionale che si occupa dello star-system e dello showbusiness sia negli Stati Uniti che nel resto del mondo.

• Fandango.

È una piattaforma (sia Internet che tramite app) che offre la possibilità di comprare il proprio biglietto al cinema in anticipo, senza perciò fare la fila all'ingresso.

• Golf Channel.

Network a pagamento completamente dedicato al golf, dai tornei alla vita dei golfisti passando per programmi di istruzione alla pratica sportiva.

• Hulu.

È una piattaforma di video on demand che produce e distribuisce film, serie TV e altri contenuti di intrattenimento.

• MSNBC.

Canale televisivo che trasmette news 24 ore su 24 ed è secondo come numero di spettatori medio solo a Fox News Channel.

• NBC Entertainment.

Si occupa della produzione di programmi d'intrattenimento, alcuni dei quali molto famosi anche in Italia come "Chicago Fire", "Law & Order" e "Will & Grace".

NBC Owned Television Stations.

Si occupa della gestione di alcune televisioni appartenenti a NBCUniversal ma che operano solo in ambito locale.

• NBC Sports Group.

Gestisce tutti i programmi e i canali di proprietà di NBCUNiversal che basano la loro programmazione sullo sport.

• NBCUniversal Content Distribution.

Si occupa della distribuzione dei contenuti di NBCUniversal verso i distributori di programmi video multicanali (MPVD), verso i distributori di programmi online (OVD) e verso altre piattaforme internet o mobile.

• NBCUniversal Domestic Television Distribution.

È il principale distributore di serie televisive create da NBC, Universal Television, Multimedia Entertainment, Studios USA, Revue Studios, PolyGram Television, Universal Media Studios e DreamWorks Animation.

• NBCUniversal Telemundo Enterprises.

Si occupa di produrre e distribuire negli Stati Uniti e nel resto del mondo contenuti di alta qualità in lingua spagnola. Offre i propri contenuti non solo sulle piattaforme televisive classiche quali TV via cavo e TV satellitari ma anche su piattaforme streaming quale telemundo.com.

• CNBC.

È un canale della TV a pagamento che si occupa principalmente di notizie legate al mondo dell'economia, del business e della finanza.

NBCUniversal TV Consumer Products.

Gestisce tutte le licenze e il merchandising a livello globale compresi i prodotti creati da contenuti audiovisivi propri, la distribuzione di contenuti di terze parti, le colonne sonore, i giochi mobile e per console e lo store online di NBCUniversal.

• NBC News.

Questa è la sussidiaria che si occupa della gestione e dell'edizione delle news per i canali di NBC.

• Universal Kids.

È un network della Pay-TV statunitense e si occupa dell'intrattenimento di bambini e ragazzi.

• NBCUniversal Cable Entertainment.

Si occupa della supervisione di tutti i canali di proprietà di NBCUniversal che non riguardano lo sport.

• Universal Networks International.

Gestisce tutti i canali prodotti da NBCUniversal che poi verranno riprodotti in tutto il mondo.

• Universal Television.

Questa è la casa di produzione televisiva dell'intero gruppo NBCUniversal e si occupa di creare serie TV, film per la televisione e programmi d'intrattenimento che poi verranno trasmessi su tutti i canali di NBCUniversal.

• Universal Pictures.

Questa è la casa di produzione più "anziana" presente tra le Big 6 essendo nata nel 1912. Si occupa della produzione e della distribuzione di film indirizzati al mercato cinematografico e può contare su un catalogo enorme che comprende film che hanno avuto molto successo, sia a livello nazionale che internazionale, come "Jurassic Park", "Fast & Furious" e "ET – L'Extra-Terrestre. Oltre a gestire gli sforzi della compagnia nel mercato cinematografico, si occupa anche della distribuzione nel campo dell'Home Entertainment e della gestione degli effetti visivi e della post-produzione con due sussidiarie completamente dedicate (rispettivamente Universal Pictures Home Entertainment e Illumination Entertainment).

2.2.2. Punti di forza e debolezza

Molti punti di forza e di debolezza che troveremo all'interno di questi paragrafi sono molto simili a quelli che abbiamo analizzato per 21st Century Fox e che analizzeremo per The Walt Disney Company. Questa somiglianza è dovuta principalmente al fatto che, come abbiamo notato, molte strategie e molte tipologie di asset sono state adottate nel tempo dalle singole aziende (anche quelle che abbiamo visto nell'analisi del settore) proprio rendendosi conto che certe scelte erano risultate vincenti per altre società. Non dobbiamo quindi stupirci se, nonostante asset diversi, molte società hanno raggiunto obiettivi molto simili.

2.2.2.1. Settore cinematografico

Nel settore cinematografico Comcast Corporation possiede una discreta quota di mercato grazie alla sussidiaria Universal Pictures, da moltissimi anni stabilmente tra le Big 6 del settore. Andiamo quindi ad analizzare i punti di forza che hanno reso questa società così remunerativa nel settore in questione:

- La quota di mercato.

Comcast Corporation detiene, grazie alle sussidiarie che operano in ambito cinematografico, una quota di mercato che negli ultimi anni si è attestata tra il 16% e il 13%. Nel 2015 era addirittura prima (sforando quota 20%) ma negli ultimi anni, complice anche una scalata "prepotente" verso la leadership di Disney, si è dovuta "accontentare" di una quota di mercato ridotta. Come già ampiamente spiegato, una quota di mercato ampia implica grande possibilità di ricavare e reinvestire in maniera ciclica, aumentando la qualità e migliorando la propria posizione all'interno del settore.

- Il gigantismo produttivo.

Punto di forza imprescindibile per raggiungere una grande quantità di pubblico. Universal Pictures da anni investe moltissimo nei propri film: "Jurassic World", al 2015 primo film di sempre per incassi nel primo fine settimana, è stato prodotto con un budget di circa 150 milioni di dollari, "Fast & Furious 7" e "Fast & Furious 8" rispettivamente con budget di 190 milioni di dollari e 250 milioni di dollari.

- La scelta degli investimenti.

Uno dei punti di forza di Universal Pictures è che difficilmente sbaglia la scelta dei propri investimenti. Se per quanto riguarda Fox e Disney possiamo trovare dei flop, anche clamorosi, nei loro cataloghi ("Fantastic Four" del 2015 ha avuto una perdita netta stimata tra gli 80 e i 100 milioni di dollari, "The BFG" del 2016 una perdita netta di circa 100 milioni di dollari, "Tomorrowland" del 2015 una perdita netta stimata tra i 76 e i 150 milioni di dollari), Universal sembra avere una miglior capacità di scelta per quanto riguarda i propri film. È però anche vero che i maggiori investimenti di Universal vengono fatti su brand già consolidati (come appunto "Fast & Furious" o "Jurassic World") e quindi è maggiormente probabile non sbagliare puntando su film che hanno già dimostrato la loro solidità in termini di ricavi.

- L'ampiezza del catalogo.

Oltre a film di particolare successo già molto prima degli anni 2000, l'ampiezza del catalogo di Universal Pictures può essere facilmente riassunta dai dati che ci arrivano dall'inizio del 2010 alla fine del 2017. La major, in questo arco temporale, ha prodotto o co-prodotto 126 film con una media di quasi 16 film l'anno. Questi film, a maggior ragione se hanno avuto un così grande impatto al botteghino (vedi Jurassic World) è molto probabile saranno apprezzati anche quando saranno poi portati su piattaforme per l'Home Entertainment oppure in TV. Comcast Corporation, avendo un'integrazione verticale praticamente completa, potrà in questo caso appropriarsi di tutti i benefici economici derivanti da questi film rendendo il proprio investimento ancora più remunerativo.

La distribuzione.

La società si trova in una posizione di forza non solo quando si tratta di produrre i propri film ma anche quando si tratta di distribuirli. Non è quindi un caso che il numero di film distribuiti (analizzando lo stesso periodo 2010-2017) salga a 140 film.

- I diritti.

Come già spiegato parlando di 21st Century Fox, possedere i diritti di molti marchi noti rende possibile gestire non solo quella che è la distribuzione dei propri film ma anche tutto ciò che vi gira intorno, dal merchandising ai programmi dedicati passando per i parchi a tema. Universal Pictures possiede i diritti di molti marchi che possono sfruttare la propria forza anche tramite il merchandising e due esempi lampanti sono le saghe di "Jurassic Park" e di "Cattivissimo Me", film che, avendo al proprio interno personaggi "fantastici" (rispettivamente dinosauri e minions), possono stimolare le vendite di pupazzi o riproduzioni, molto richieste soprattutto dai bambini. Inoltre, i diritti rendono anche possibile sfruttare un brand per creare altri film: sono già in lavorazione il nono e il decimo capitolo di "Fast & Furious", che dovranno uscire nelle sale entro il 2021, un film interamente dedicato ai minions, in uscita nel 2020 e il terzo capitolo di "Jurassic World", in uscita nel 2021.

- I parchi a tema.

A differenza di Fox, che ha comunque intenzione di lanciare un proprio parco a tema nel prossimo futuro a Dubai, Universal Pictures possiede più di un parco a tema (Hollywood, Orlando, Giappone, Singapore e uno in costruzione a Pechino) che le permette di sfruttare i propri personaggi e i mondi creati nei propri film per attrarre un gran numero di persone che vogliono vivere un'esperienza particolare.

Nonostante i molteplici punti di forza, anche Comcast Corporation soffre anche di alcune debolezze in ambito cinematografico:

- Le pratiche illegali legate ai contenuti audiovisivi e al merchandising.

Come già spiegato per 21st Century Fox, ogni casa cinematografica è costretta ad avere una perdita netta a causa di pratiche illegali. Dal punto di vista del contenuto in sé, si spera che lo streaming illegale possa subire un duro colpo dagli OTT che, a fronte di un prezzo a volte irrisorio e con una qualità decisamente superiore, offrono uno streaming legale. Dal punto di vista invece del merchandising, una possibile soluzione è molto più difficile da trovare.

- La quota di mercato.

Per come è strutturato il settore (ma soprattutto guardando le tendenze all'acquisizione che abbiamo analizzato nel capitolo precedente) avere una quota di mercato più bassa rispetto a un'altra major rappresenta in ogni caso una debolezza. Quindi, nonostante Universal Pictures abbia una quota di mercato di tutto rispetto, il fatto stesso che Disney abbia una quota di mercato più alta rappresenta un rischio, sia perché Disney potrebbe crescere ancora e "invadere" anche altri generi in cui Universal

Pictures al momento è più forte (ad esempio i film d'azione) sia perché Disney potrebbe acquisire case cinematografiche (come appunto 20th Century Fox) che mirano a un target molto simile a quello di Universal Pictures.

2.2.2.Settore televisivo

Per quanto riguarda la produzione di contenuti audiovisivi per la televisione e la loro programmazione, Comcast Corporation ha moltissimi punti di forza:

- L'integrazione verticale.

Comcast Corporation unisce alla produzione e distribuzione cinematografica e alla produzione di contenuti e canali per la televisione a pagamento anche il possesso della piattaforma Xfinity, principale piattaforma Pay-TV degli Stati Uniti. Inoltre, possiede anche parte di Hulu, cosa che la rende una società integrata verticalmente in maniera quasi totale. Questo le rende possibile fare profitto lungo tutta la catena del valore a differenza delle altre società presenti sia nel settore dell'audiovisivo sia in quello del service providing.

- I contenuti originali.

Comcast investe molto nella produzione di contenuti originali attraverso la propria sussidiaria Universal Television. Ha prodotto infatti negli ultimi anni molte serie di successo che, dopo aver avuto un riscontro significativo negli Stati Uniti, sono state distribuite anche nel resto del mondo ("Community", "Grimm" e "Chicago Fire" solo per citarne alcuni).

- La varietà.

Comcast Corporation si occupa non solo della programmazione televisiva d'intrattenimento ma anche di sport e di news, alcuni dei contenuti più visti negli Stati Uniti. Infatti, non solo offre molti film e molte serie TV ma anche programmi e canali dedicati al mondo dello sport con la propria sussidiaria NBC Sports Group e programmi e canali dedicati alle news tramite la propria sussidiaria NBC News.

- La diffusione in tutto il mondo.

Acquistare diritti per programmi TV o produrre programmi internamente significa avere a disposizione un insieme di contenuti replicabili facilmente in tutto il mondo con i dovuti adattamenti. Diffondere quindi i propri programmi in tutto il mondo oltre al solo mercato interno significa avere ricavi importanti avendo un costo aggiuntivo praticamente nullo.

- L'ampiezza del catalogo.

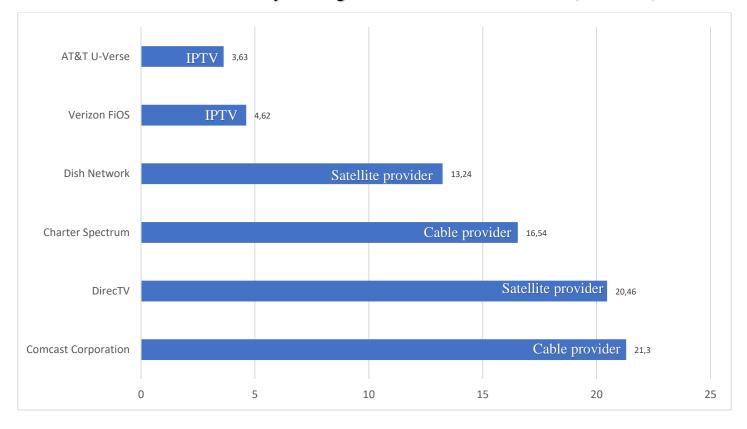
Come abbiamo già potuto vedere per 21st Century Fox, anche NBCUniversal può godere dei benefici derivanti da un catalogo particolarmente ampio non solo in ambito cinematografico ma anche in ambito televisivo con film dedicati alla TV e serie televisive.

- La quota di mercato.

Nel settore dei provider Comcast Corporation può contare su una quota di mercato altissima, la più alta in assoluto tra i cable provider e seconda in assoluto solo dopo AT&T+DirecTV, che però singolarmente (AT&T IPTV provider e DirecTV satellite provider) raggiungono meno spettatori

rispetto alla sola Comcast Corporation. Questa quota di mercato così ampia è stata raggiunta anche grazie alla solidità della società che è riuscita, nel corso degli anni, ad acquisire altre società che proponevano lo stesso servizio, la più importante delle quali AT&T Broadband. Come abbiamo anche accennato precedentemente, Comcast Corporation avrebbe potuto avere anche una quota di mercato più ampia qualora l'Antitrust americana non avesse bloccato l'acquisizione di Time Warner Cable, successivamente passata sotto il controllo di Charter, principale e ormai unico competitor di Comcast nel settore del cable providing.





La capacità di innovazione.

Grazie alla sua sussidiaria Comcast Technology Solutions, Comcast Corporation è da anni in prima linea per l'innovazione all'interno dei settori in cui opera offrendo un servizio sempre migliore ai propri abbonati.

Ovviamente però anche per Comcast Corporation esistono dei punti di debolezza:

- La pirateria.

Lo stesso problema riscontrato da 21st Century Fox viene riscontrato anche da Comcast Corporation.

- Il cambiamento nelle esigenze del consumatore.

In questo caso Comcast Corporation subisce doppiamente il problema legato al cord cutting: come produttore di contenuti rischia che i propri contenuti diventino meno appetibili anche fuori dalla propria piattaforma, come invece cable provider vede i propri clienti migrare dalla propria piattaforma per

andare su altre che dimostrano di guardare in maniera più specifica alle nuove esigenze dei consumatori.

- La soddisfazione del cliente.

Nonostante abbia una quota di mercato molto ampia, Comcast Corporation sembra non essere apprezzata in toto dai propri abbonati, soprattutto se si parla di programmazione: oltre ad avere un'audience in calo negli ultimi anni per i networks di punta, risente anche di recensioni negative che stanno facendo scendere i suoi networks nella classifica di gradimento negli Stati Uniti, a vantaggio dei concorrenti.

- Spesa alta e in crescita.

La spesa per la creazione di prodotti sempre nuovi e qualitativamente elevati, la spesa per la gestione di un'azienda così grande e la spesa in tecnologia (vero grande game changer nel settore del service providing) rendono molto vulnerabile Comcast Corporation. È vero che è una società solida e con un pubblico vasto ma, qualora il cord cutting dovesse crescere e Comcast Corporation non dovesse riuscire a contrastarlo, potrebbe in futuro trovarsi oppressa dagli ingenti costi che sostiene annualmente.

2.2.3. Analisi di bilancio

Stato patrimoniale Comcast Corporation (in milioni di dollari)

	2017	2016
Attività		
Disponibilità liquide	\$ 3.428	\$ 3.301
Crediti a breve	\$ 8.546	\$ 7.955
Altro	\$ 4.086	\$ 5.105
Attivo circolante	\$ 16.060	\$ 16.361
Partecipazioni	\$ 6.931	\$ 5.247
Immobili, impianti e macchinari	\$ 38.470	\$ 36.253
Beni immateriali	\$ 78.143	\$ 76.638
Avviamento	\$ 36.780	\$ 35.980
Altre immobilizzazioni	\$ 10.565	\$ 10.021
Attivo fisso	\$ 170.889	\$ 164.139
Totale attività	\$ 186.949	\$ 180.500

	2017	2016
Passività		
Prestiti	\$ 5.134	\$ 5.480
Debiti finanziari, ratei passivi e altre passività correnti	\$ 13.192	\$ 13.197
Partecipazioni, residui e royalties pagabili	\$ 1.683	\$ 1.726
Ricavi differiti	\$ 1.552	\$ 1.132
Passivo a breve termine	\$ 21.561	\$ 21.535
Prestiti	\$ 59.422	\$ 55.566
Altre passività	\$ 10.904	\$ 10.925
Imposte sul reddito differite	\$ 24.256	\$ 34.854
Interessi non controllabili riscattabili	\$ 1.357	\$ 1.446
Passivo a medio-lungo termine	\$ 95.939	\$ 102.791
Azioni ordinarie Classe A	\$ 55	\$ 56
Azioni ordinarie Classe B	\$ -	\$ -
Azioni proprie	\$ -7.517	\$ -7.517
Capitale aggiuntivo versato	\$ 37.497	\$ 38.230
Utili non distribuiti	\$ 38.192	\$ 23.076
Guadagni complessivi accumulati	\$ 379	\$ 98
Capitale sociale 21st Century Fox	\$ 68.606	\$ 53.943
Interessi non controllati	\$ 843	\$ 2.231
Capitale sociale totale	\$ 69.449	\$ 56.174
Totale passività	\$ 186.949	\$ 180.500

ANALISI SULLA CORRELAZIONE TRA FONTI E IMPIEGHI DUREVOLI		2017	2016
Quoziente primario di struttura Mezzi Propri/Attivo Fisso		40,640%	34,223%
Quoziente secondario di struttura	(Mezzi Propri + Passivo a M/L termine)/Attivo Fisso	96,781%	96,848%

L'analisi sulla correlazione tra fonti e impieghi durevoli ci indica che la situazione della società non è preoccupante ma potrebbe sicuramente essere migliore. Troviamo infatti dei mezzi propri che finanziano l'attivo fisso in maniera molto meno che soddisfacente, mentre il quoziente secondario di struttura non arriva

neanche all'unità. Entrambi i quozienti denotano quindi un problema strutturale nel finanziare l'attivo fisso, con la necessità di ricorrere al passivo a breve termine.

Possiamo però notare dal confonto con l'anno precedente come questa situazione è, seppur in minima parte, migliorata con il quoziente primario che prima era addirittura inferiore al 35%, ora in risalita al 40%. Il quoziente secondario, invece, rimane sostanzialmente invariato.

ANALISI SULLA STRUTTURA DEGLI INVESTIMENTI		2017	2016
Indice di rigidità Attivo Fisso/Capitale Investito		91,409%	90,936%
Indice di elasticità Attivo Circolante/Capitale Investito		8,591%	9,064%
Indice di liquidità totale Liquidità totali/Capitale Investito		6,405%	6,236%
Indice di liquidità immediata	Liquidità Immediata/Capitale Investito	1,834%	1,829%

L'analisi sulla struttura degli investimenti denota una grandissima rigidità della società: l'indice di rigidità supera il 91% con un dato molto preoccupante che deriva non solo dall'indice di elasticità (sotto il 9%) ma soprattutto da quello di liquidità immediata, stabile sotto il 2%.

ANALISI SULLA STRUTTURA DELLE FONTI		2017	2016
Indice di autonomia finanziaria	Mezzi Propri/Capitale Investito	37,149%	31,121%
	(Passivo a breve + Passivo a M/L termine)/Capitale		
Indice di dipendenza finanziaria	Investito	62,851%	68,879%
Indice di indebitamento consolidato	Passivo a M/L termine/Capitale Investito	51,318%	56,948%
Indice di indebitamento corrente	Passivo a breve/Capitale Investito	11,533%	11,931%
Quoziente di indebitamento	(Passivo a breve + Passivo a M/L termine)/Mezzi		
complessivo	propri	169,189%	221,323%

L'analisi della struttura delle fonti sembra presentare un forte rischio legato all'indebitamento totale della società: nel 2016 il quoziente di indebitamento complessivo è stato pari a 2,21623. Ciò significa che le passività erano quantitativamente più del doppio rispetto ai mezzi propri, situazione che presupponeva un condizionamento molto forte nelle decisioni delle società da parte di soggetti esterni. Tale situazione è stata migliorata nel 2017, grazie anche a una diminuzione delle passività a medio-lungo termini e a una mancata redistribuzione degli utili, atta ad aumentare il capitale della società. Nonostante il miglioramento però, la situazione risulta comunque critica e, per definirla sicura, il quoziente di indebitamento complessivo dovrebbe almeno scendere sotto l'unità.

Da tale analisi nascono delle perplessità circa l'acquisizione di 21st Century Fox: abbiamo visto come quest'ultima abbia un quoziente di indebitamento piuttosto elevato, ancora più alto di Comcast Corporation, società che, come abbiamo appena visto, risulta avere questo indicatore già molto alto. Viene quindi spontaneo da chiedersi se non sia un rischio per la società in questione fare un'offerta per una società molto indebitata nonostante il proprio già grande debito. Inoltre, non è stata presentata un'analisi di scenario accurata che rendesse possibile capire l'effettivo ritorno che questa possibile acquisizione potesse generare. Pertanto, permangono dei dubbi anche dal punto di vista degli investitori.

ANALISI DI LIQUIDITÀ		2017	2016
Quoziente di disponibilità Attivo Circolante/Passivo a breve		74,486%	75,974%
Quoziente primario di tesoreria Liquidità totali/Passivo a breve		55,535%	52,268%
Quoziente secondario di tesoreria	Liquidità Immediata/Passivo a breve	15,899%	15,329%

Anche l'analisi di liquidità non mostra una situazione rosea per Comcast Corporation: oltre ad una scarsa liquidità immediata già delineata precedentemente, ciò che più dovrebbe mettere in guardia la società è il quoziente di disponibilità, ampiamente sotto l'unità. Tale situazione costringe la società a doversi indebitare per pagare i propri debiti a breve, dato che solo con il proprio attivo circolante non riuscirebbe a essere in pari con i propri creditori nel breve periodo.

Conto economico Comcast Corporation (in milioni di dollari)

	2017	2016
Ricavi	\$ 84.526	\$ 80.403
Costi operativi	\$ -31.701	\$ -30.570
Spese generali e amministrative	\$ -24.571	\$ -23.416
Altro	\$ 61	\$ 327
Svalutazioni e oneri di ristrutturazione	\$ -	\$ -
Guadagni (perdite) patrimoniali da affiliati	\$ 107	\$ -104
EBITDA	\$ 28.422	\$ 26.640
Deprezzamenti e ammortamenti	\$ -10.267	\$ -9.558
EBIT	\$ 18.155	\$ 17.082
Interessi passivi	\$ -3.086	\$ -2.942
Interessi attivi	\$ 253	\$ 213
Utile lordo dell'esercizio	\$ 15.322	\$ 14.353
Imposte	\$ 7.578	\$ -5.308
Utile netto dell'esercizio da attività operative	\$ 22.900	\$ 9.045
Attività in dismissione	\$ -	\$ -
Utile netto	\$ 22.900	\$ 9.045
Utile netto attribuibile agli interessi non controllati	\$ -186	\$ -350
Utile netto attribuibile agli azionisti Comcast Corporation	\$ 22.714	\$ 8.695

ANALISI SULLA REDDITIVITÀ		2017	2016
ROI	EBIT/Capitale Investito	9,711%	9,464%
ROS	EBIT/Ricavi	21,479%	21,245%
Tasso di rotazione del capitale investito	Ricavi/Capitale investito	45,213%	44,545%
ROE	Utile netto/Mezzi propri	32,706%	15,479%

L'analisi sulla reddività mostrano una società relativamente interessante: nonostante un ROI sotto il 10%, il ROS risulta essere abbastanza elevato superando quota 20%.

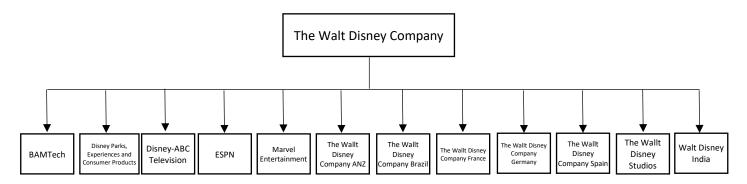
Un appunto va fatto sul ROE: questo indice è calcolato sull'utile netto che però nel 2017 ha subito una forte impennata verso l'alto non grazie all'efficienza della società ma grazie ad alcuni benefit di natura fiscale. Per cui, vedendo gli utili lordi dei due anni, possiamo pensare che, a parità di condizioni, il ROE dovrebbe mantenere una quota intorno al 15/16%. Anche con tale premessa, la società risulta quindi redditizia ma non tanto quanto mostrato dal ROE del 2017.

2.3. The Walt Disney Company

The Walt Disney Company è una società statunitense che opera in molti settori legati al mondo dei mass media e dell'intrattenimento a livello globale. Si occupa principalmente di 4 business (Media Networks, Parks&Resorts, Studio Entertainment e Consumer Products & Interactive). È leader in termini di fatturato nella produzione e distribuzione cinematografica e possiede ESPN, il miglior network statunitense in ambito sportivo per numero di spettatori.

2.3.1. L'organigramma

The Walt Disney Company possiede 12 sussidiarie principali. Alcune di queste gestiscono più business e di conseguenza altre sussidiarie. Il numero totale delle sussidiarie di The Walt Disney Company arriva così a 36.



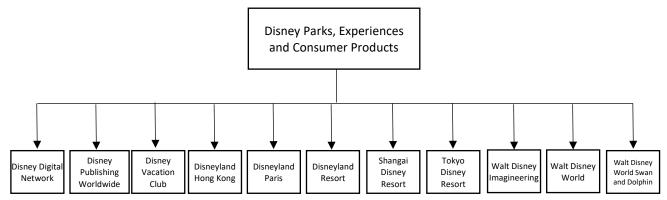
Andremo adesso ad analizzare le singole sussidiarie principali in modo da capire in quali ambiti operano:

- BAMTech.

Si occupa della gestione di alcune tecnologie video e dei servizi OTT. The Walt Disney Company sta riflettendo sulla possibilità di sfruttare in futuro questa sussidiaria come provider di servizi OTT nel quale inserire il palinsesto di ESPN e i relativi contenuti Pay-per-View.

- Disney Parks, Experiences and Consumer Products.

Questa sussidiaria si occupa principalmente della gestione dei parchi, dei resor, delle crociere e degli hotel collegati al mondo al mondo Disney, oltre a gestire gli store, il merchandising, le pubblicazioni, i giochi e le esperienze interattive che utilizzano il marchio Disney. Possiede 11 sussidiarie che si occupano di operazioni diverse, proprio per coprire un così ampio numero di business:



• Disney Digital Network.

È un network che produce più canali e contenuti focalizzandosi sul target dei Millennials e della Generazione Z. Produce contenuti anche per altre piattaforme (quali ad esempio Youtube) e si avvale della collaborazione di vari personaggi famosi, conosciuti specialmente dal target in questione, i cosiddetti Influencer.

• Disney Publishing Worldwide.

Si occupa della pubblicazione sia di articoli sia di libri che contengono riferimenti al mondo Disney.

• Disney Vacation Club.

Gestisce molti impianti che offrono la possibilità di prenotare e vivere delle intere vacanze nel mondo Disney.

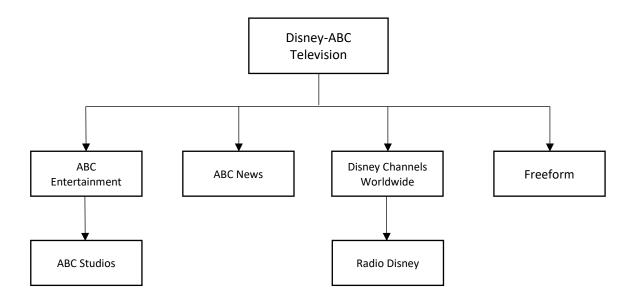
 Walt Disney World, Walt Disney World Swan and Dolphin, Disneyland Hong Kong, Disneyland Paris, Disneyland Resort, Shangai Disney Resort e Tokyo Disney Resort.
 Questi sono dei parchi divertimenti e resort a tema Disney.

• Walt Disney Imagineering.

Questa divisione si occupa della ricerca e dello sviluppo applicato ai parchi a tema Disney e alle attrazioni in essi inserite.

- Disney-ABC Television.

Si occupa della produzione di canali e programmi di intrattenimento e di news per la televisione a pagamento. Gestisce 4 sussidiarie:



• ABC Entertainment.

Si occupa, grazie anche alla propria sussidiaria ABC Studios, dell'ideazione e della produzione di programmi d'intrattenimento per la televisione a pagamento.

• ABC News.

Questa sussidiaria si occupa della gestione dei programmi di notizie della ABC.

• Disney Channels Worldwide.

Produce e gestisce molti canali trasmessi in giro per il mondo (Disney Channel, Disney XD, Disney Junior, Disney Cinemagic, Dlife e Hungama TV) indirizzati a ragazzi e famiglie e creati non solo per la televisione a pagamento ma anche per quella free-to-air

• Freeform.

Canale creato per un target d'età tra i 14 e i 34 anni (i cosiddetti becomers) e che offre repliche di serie TV e serie TV originali, lungometraggi e film appositamente creati per la televisione.

- ESPN.

Probabilmente la punta di diamante di The Walt Disney Company, è un network che offre contenuti a tema sportivo 24 ore su 24 ed è il network di questo genere più visto negli Stati Uniti. Inoltre, dal 2003 è stato lanciato ESPN International che offre la programmazione ESPN in più di 150 Paesi nel mondo.

- Marvel Entertainment.

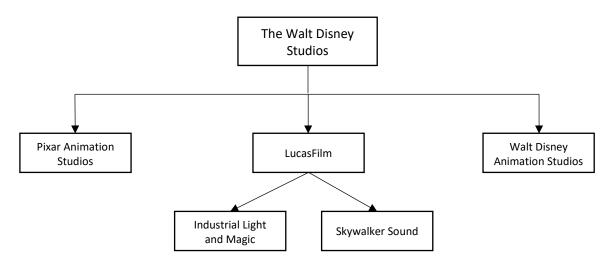
Gestisce i prodotti di intrattenimento che posseggono il marchio Marvel (film, merchandising, ecc.). La produzione dei film Marvel è invece gestita da Walt Disney Animation Studios che nel 2015 ha inglobato i Marvel Studios.

The Walt Disney Company ANZ (Australia e Nuova Zelanda), The Walt Disney Company Brazil, The Walt Disney Company France, The Walt Disney Company Germany, The Walt Disney Company Spain, Walt Disney India.

Si occupano della distribuzione dei contenuti audiovisivi (sia quelli cinematografici che quelli televisivi) e della gestione dei diritti di riproduzione di contenuti audiovisivi e del merchandising nei rispettivi Paesi.

- The Walt Disney Studios.

È la sussidiaria più strettamente correlata al mondo del cinema: tutti i film e i film d'animazione nascono dal lavoro operato da questa sussidiaria che, a sua volta, gestisce tre diverse sussidiarie:



Pixar Animation Studios.

Casa di produzione cinematografica acquisita da The Walt Disney Company nel 2006, specializzata nella produzione di film d'animazione e di film che utilizzano la tecnologia CGI.

Possiede alcuni marchi, ora di proprietà di Disney, che hanno fatto la storia del cinema d'animazione come "Toy Story", "Monsters & Co." e "Alla ricerca di Nemo".

• LucasFilm.

Acquisita da The Walt Disney Company nel 2012, è la casa di produzione cinematografica che ha creato l'universo Star Wars. Da quando opera sotto il controllo di Disney ha prodotto 4 film. È al momento leader nel mercato per effetti speciali e computer grafica (Industrial Light and Magic) e per il comparto sonoro (Skywalker Sound).

• Walt Disney Animation Studios.

Si occupa della produzione e della distribuzione di lungometraggi (sia animati che non). Precedentemente Buena Vista, dal 2007 opera sotto il marchio Disney ed è una delle Big 6 del settore cinematografico statunitense. Al momento (e da circa 4 anni consecutivi) è la major che fattura di più grazie a molti blockbusters usciti negli ultimi anni (la saga di The Avengers e i classici Disney su tutti).

2.3.2. Punti di forza e debolezza

2.3.2.1. Settore cinematografico

Nel settore cinematografico The Walt Disney Company è da anni leader del settore, raggiungendo addirittura nel primo semestre del 2018 una quota altissima, più del doppio di ogni competitor. Andiamo quindi ad analizzare i punti di forza che hanno fatto in modo che questa società raggiungesse e mantenesse questa leadership:

- La quota di mercato.

The Walt Disney Company detiene una quota di mercato, negli ultimi anni, stabilmente sopra il 20% (addirittura dalle prime proiezioni del 2018 la quota di mercato potrebbe facilmente sforare quota 30%). Questo pone la società in una posizione di forza molto maggiore rispetto alle altre e la configura come supermajor, a maggior ragione se l'acquisizione di 21st Century Fox dovesse andare a buon fine: come abbiamo già accennato prima, infatti, qualora mettessimo insieme le quote di mercato delle sussidiarie cinematografiche di The Walt Disney Company e di 21st Century Fox, arriveremmo vicini (se non oltre in quanto non sappiamo i dati effettivi dell'intero 2018) a quota 50%. Questo significherebbe che una sola major fatturerebbe come tutte le altre case cinematografiche a livello mondiale facendo diventare quella che al momento è una leadership un sostanziale dominio.

- Il gigantismo produttivo.

Come già ampiamente spiegato per le altre major analizzate, il gigantismo produttivo porta molti vantaggi (con anche alcuni rischi) ed è una strategia da attuare per forza per rimanere in auge nel mercato. Sotto questo punto di vista Disney ha investito molto in questi anni, arrivando a stanziare budget molto consistenti per i propri film: "The Avengers: Infinity War" ha da poco raggiunto la seconda posizione per film più costosi al mondo sforando quota 300 milioni di dollari e sembra, dalle ultime notizie, che il seguito potrebbe diventare il film più costoso di sempre.

- L'ampiezza del catalogo.

Il catalogo Disney già prima degli anni 2000 poteva contare un numero di film molto ampio. Dagli anni 2000 in poi ha addirittura ampliato il proprio catalogo e le proprie uscite future grazie alle acquisizioni in serie di Pixar, Marvel Entertainment e LucasFilm. Comprendendo tutte le sussidiarie che hanno operato sotto l'ala di Disney nel periodo che va dal 2010 al 2017 troviamo un numero di film pari a 110.

- La distribuzione.

Anche la distribuzione della società è molto forte ed è anche questo uno dei game changer a livello del settore.

- Target ben delineato.

Nonostante esistano determinati film non specificatamente rivolti a un pubblico giovane, la forza di The Walt Disney Company, come anche quella di molte altre majors, è concentrata su un target tendenzialmente più giovane. Questo può essere visto in maniera duplice: può essere una debolezza in quanto altre case cinematografiche riescono a intercettare un pubblico più ampio, ma allo stesso tempo è un grande punto di forza in quanto consente una focalizzazione maggiore.

Nonostante una produzione di contenuti demograficamente più spostata verso un target più giovane, dal punto di vista geografico The Walt Disney Company sembra aver trovato un buonissimo mix di linguaggi e contenuti tali da riuscire a intercettare un target abbastanza ampio, con una buona penetrazione sia nei mercati occidentali sia in quelli orientali.

- I diritti.

Il discorso relativo ai diritti è molto favorevole per la società sia per una bravura intrinseca nel creare personaggi e brand che mantengono un buon appeal nel tempo (si vedano i casi dei grandi Disney come Topolino) sia per una bravura nell'acquisire brand già consolidati e sfruttabili anche in futuro (si vedano i casi delle acquisizioni degli anni 2000 e 2010). Tutto il discorso relativo ai diritti ci torna molto utile nell'analizzare i punti seguenti, veri e propri pilastri che fanno in modo che Disney possa mantenere il proprio dominio nel tempo.

- Le acquisizioni negli anni.

Come abbiamo già potuto vedere nella descrizione del settore, Disney negli anni ha operato diverse acquisizioni che le hanno permesso di ampliare di molto il proprio parco personaggi e i brand da poter sfruttare. Grazie all'acquisizione di Pixar ad esempio può ora usufruire dei marchi "Toy Story" e "Finding Nemo" che, oltre a creare un introito importante per il merchandising, possono essere riutilizzati per produrre prequel o sequel. L'acquisizione di Marvel Entertainment invece ha reso possibile far "rinascere" il mondo dei supereroi: quasi tutti i film targati Marvel sotto l'ala di Disney sono tra i più visti a livello mondiale e questo, oltre a creare un ritorno al botteghino enorme, rende appetibili i vari brand (Iron Man, Thor, Captain America) anche negli store, nella pubblicità e nel resto della catena del valore (Home Entertainment e televisione). Ultima, ma non per importanza, c'è sicuramente l'acquisizione di LucasFilm che ha permesso a Disney di appropriarsi del brand di Star

Wars, già di per sé fortissimo, dandogli nuova vita (4 film prodotti dal 2012) e potendo sfruttare tutti i benefici derivanti dal possesso dei diritti relativi a questo brand.

- I parchi a tema.

I parchi a tema Disney sono probabilmente i parchi di divertimenti più famosi al mondo. Già soltanto con i personaggi classici Disney (Topolino, Paperino, Pippo, ...) i parchi a tema Disney erano la meta preferita dai bambini grazie all'atmosfera fantastica creata. Con le varie acquisizioni di cui abbiamo parlato, le tipologie di mondi e di atmosfere all'interno del parco sono aumentate attirando ancora più persone e non solo nella fascia di età dei giovanissimi.

- Il marchio, gli store e la soddisfazione del pubblico.

Tutti i punti di forza che abbiamo elencato fanno in modo che il marchio diventi sempre più forte e sinonimo di qualità e che la soddisfazione del pubblico aumenti sempre più creando un circolo virtuoso per la società. Anche per questo motivo Disney da molti anni ha fatto sì che in moltissime città nel mondo siano presenti degli store completamente rivolti al mondo Disney.

Nonostante i molteplici punti di forza, anche The Walt Disney Company soffre anche di alcune debolezze in ambito cinematografico:

- Le pratiche illegali legate ai contenuti audiovisivi e al merchandising.

Come già sottolineato nell'analisi delle altre società, anche Disney soffre di questo problema ma in maniera maggiore: il marchio Disney si trova tra i 10 più contraffatti al mondo.

- Target limitato.

Come abbiamo già spiegato, avere un target ben delineato ma limitato ha sia pro che contro. Il contro è sicuramente relativo a una minore "presa" su un pubblico più anziano e quindi alla limitazione di possibili consumatori del proprio prodotto audiovisivo.

- Scarsa propensione a sviluppare personaggi "forti" negli ultimi anni.

Negli ultimi anni Disney non è riuscita a creare personaggi che realmente riuscissero a entrare nel cuore degli spettatori: le storie rimangono belle e avvincenti ma difficilmente sono stati creati ex-novo personaggi talmente riconoscibili o apprezzati da sostenere il peso di sequel di successo negli anni. L'unico film d'animazione creato di recente che sembra possa avere successo in futuro sembra essere "Frozen" con un sequel in uscita nel 2019.

- Store online debole.

Nonostante un brand molto forte, lo store online Disney continua a essere molto debole rispetto a quelli di società rivali.

2.3.2.2.Settore televisivo

Per quanto riguarda la produzione di contenuti audiovisivi per la televisione e la loro programmazione, i punti di forza di The Walt Disney Company sono i seguenti:

- I contenuti originali.

Con le proprie sussidiarie ABC Studios e Disney Channel, The Walt Disney Company produce molti contenuti originali. Con ABC Studios, le produzioni sono rivolte a un pubblico più adulto e maturo (esempi di successo, arrivati anche in Italia, sono "Desperate Housewives", "Ghost Whisperer" e "No Ordinary Family") mentre invece le produzioni di Disney Channel sono rivolte a un pubblico molto più giovane, solitamente sotto i 18 anni.

- La varietà.

Anche The Walt Disney Company, nel suo pacchetto televisivo, offre una varietà di contenuti molto grande. Come appena analizzato nel punto precedente, offre serie televisive e film per la televisione non solo per un pubblico adulto ma anche per un pubblico di giovani o di giovanissimi. Inoltre, tramite la propria sussidiaria ABC News, si occupa di fornire news e aggiornamenti in tempo reale. Non bisogna dimenticare i canali di intrattenimento, educativi e soprattutto ESPN, il network sportivo più visto negli Stati Uniti.

- La diffusione in tutto il mondo.

Molti dei contenuti originali e dei canali proposti da Disney sono trasmessi in tutto il mondo. Il merchandising Disney comprende non solo i personaggi dei film d'animazione ma anche quelli delle serie animate e, di conseguenza, la diffusione globale genera introiti anche sotto questo punto di vista.

- L'ampiezza del catalogo.

Come già sottolineato per le altre società analizzate, un ampio catalogo genera molteplici benefici. Disney, potendo sfruttare sia il catalogo ABC rivolto a un pubblico adulto sia quello Disney Channel rivolto a un pubblico più giovane, può godere di tutti i benefici derivanti da un ampio catalogo colpendo anche più target.

- I diritti sportivi.

I canali ESPN e i programmi sportivi ivi contenuti rappresentano un grande vantaggio competitivo per Disney, essendo ESPN il network sportivo più visto negli Stati Uniti. Vi sono infatti molti programmi non sportivi non molto appetibili e, per fare in modo che anche questi vengano acquistati dai service provider, Disney subordina l'acquisto dei canali ESPN all'acquisto degli altri canali. In questo modo, Disney genera introiti anche in aree di business che altrimenti sarebbero in perdita.

I punti deboli di The Walt Disney Company nel settore televisivo sono molto simili a quelli già analizzati per le altre società:

- La pirateria.

Come già spiegato, la pirateria è presente tanto nel cinema quanto nel settore della televisione.

- Il cambiamento nelle esigenze del consumatore.

Le nuove piattaforme hanno già "invaso" il settore proponendo serie televisive e film a un prezzo molto più basso e avendo una scelta molto più vasta. Ciò che però colpisce di più Disney in questo caso è l'avvento degli OTT nel mercato dei diritti sportivi. Con questa mossa, infatti, gli OTT hanno colpito il principale business di Disney (ESPN) portandole via clienti. Nel 2011 ESPN poteva contare circa

100 milioni di abbonati (abbonati a un service provider che proponeva i canali ESPN, non spettatori) mentre a fine 2017 il numero è sceso fino a quota 87 milioni. Una perdita del 13% non strettamente correlabile a un indebolimento di ESPN (forse più al cord cutting in generale) ma è molto probabile che buona parte di questo 13% guardasse effettivamente ESPN e che, con l'avvento di altri modelli di business, abbia deciso di migrare su un'altra piattaforma, non usufruendo quindi più dei contenuti offerti da ESPN.

- La dipendenza dal mercato nordamericano.

The Walt Disney Company dipende molto dal mercato nordamericano: gli Stati Uniti e il Canada generano circa il 75% degli introiti totali e, se analizziamo solo il settore della televisione a pagamento, questa percentuale aumenta ancora. È una situazione molto rischiosa per The Walt Disney Company perché, se ci fosse uno scossone in questo mercato, la società potrebbe risentirne oltremodo.

2.3.3. Analisi di bilancio

Stato patrimoniale The Walt Disney Company (in milioni di dollari)

	2017	2016
Attività		
Disponibilità liquide	\$ 4.017	\$ 4.610
Crediti	\$ 8.633	\$ 9.065
Rimanenze	\$ 1.373	\$ 1.390
Altro	\$ 1.866	\$ 1.901
Attivo circolante	\$ 15.889	\$ 16.966
Partecipazioni	\$ 3.202	\$ 4.280
Immobili, impianti e macchinari	\$ 28.406	\$ 27.349
Beni immateriali	\$ 6.995	\$ 6.949
Avviamento	\$ 31.426	\$ 27.810
Altre immobilizzazioni	\$ 9.871	\$ 8.679
Attivo fisso	\$ 79.900	\$ 75.067
Totale attività	\$ 95.789	\$ 92.033

	2017	2016
Passività		
Prestiti	\$ 6.172	\$ 3.687
Debiti finanziari, ratei passivi e altre passività correnti	\$ 8.855	\$ 9.130
Ricavi differiti e altro	\$ 4.568	\$ 4.025
Passivo a breve termine	\$ 19.595	\$ 16.842
Prestiti	\$ 19.119	\$ 16.483
Altre passività	\$ 6.443	\$ 7.706
Imposte sul reddito differite	\$ 4.480	\$ 3.679
Interessi non controllabili riscattabili	\$ 1.148	\$ -
Passivo a medio-lungo termine	\$ 31.190	\$ 27.868
Azioni ordinarie	\$ 36.248	\$ 35.859
Azioni proprie	\$ -64.011	\$ -54.703
Utili non distribuiti	\$ 72.606	\$ 66.088
Perdite complessive accumulate	\$ -3.528	\$ -3.979
Capitale sociale 21st Century Fox	\$ 41.315	\$ 43.265
Interessi non controllati	\$ 3.689	\$ 4.058
Capitale sociale totale	\$ 45.004	\$ 47.323
Totale passività	\$ 95.789	\$ 92.033

ANALISI SULLA CORRELAZIONE TRA FONTI E IMPIEGHI DUREVOLI		2017	2016
Quoziente primario di struttura	Mezzi Propri/Attivo Fisso	56,325%	63,041%
Quoziente secondario di struttura	(Mezzi Propri + Passivo a M/L termine)/Attivo Fisso	95,362%	100,165%

L'analisi sulla correlazione tra fonti e impieghi durevoli ci indica che la situazione della società non è esattamente rosea. Se infatti troviamo dei mezzi propri che finanziano in maniera non eccellente l'attivo, una misura più preoccupante è data dal quoziente secondario di struttura: l'attivo fisso, essendo questo quoziente inferiore all'unità, non è "coperto" dall'insieme di passività consolidate e mezzi propri, quindi The Walt Disney Company ha bisogno di usufruire di passività a breve termine per "coprire" l'attivo fisso della società.

Inoltre, possiamo notare dal confonto con l'anno precedente come questa situazione sia anche peggiorata: se il quoziente primario superava quota 0,6 (60%), il quoziente secondario era di poco superiore all'unità, delineando una situazione non rosea ma sicuramente discreta per The Walt Disney Company. Questa differenza può essere spiegata sia con un aumento dell'attivo fisso sia con la diminuzione dei mezzi propri.

ANALISI SULLA STRUTTURA DEGLI INVESTIMENTI		2017	2016
Indice di rigidità	Attivo Fisso/Capitale Investito	83,413%	81,565%
Indice di elasticità Attivo Circolante/Capitale Investito		16,587%	18,435%
Indice di liquidità totale Liquidità totali/Capitale Investito		13,206%	14,859%
Indice di liquidità immediata	Liquidità Immediata/Capitale Investito	4,194%	5,009%

L'analisi della struttura degli investimenti ci mostra come The Walt Disney Company risulti essere una società piuttosto "rigida": il proprio capitale investito totale è coperto dall'attivo fisso in maniera superiore rispetto all'83%, in crescita dal 2016 in cui era 81,565%. Con un indice di elasticità inferiore al 17% dunque, The Walt Disney Company sembra avere uno scarso attivo circolante rispetto all'attivo fisso, misura "aggravata" da un indice di liquidità immediata di poco superiore al 4%, di molto inferiore rispetto a 21st Century Fox ma anche molto maggiore rispetto a Comcast Corporation.

ANALISI SULLA STRUTTURA DELLE FONTI		2017	2016
Indice di autonomia finanziaria	Mezzi Propri/Capitale Investito	46,982%	51,420%
	(Passivo a breve + Passivo a M/L termine)/Capitale		
Indice di dipendenza finanziaria	Investito	53,018%	48,580%
Indice di indebitamento consolidato	Passivo a M/L termine/Capitale Investito	32,561%	30,280%
Indice di indebitamento corrente	Passivo a breve/Capitale Investito	20,456%	18,300%
Quoziente di indebitamento	(Passivo a breve + Passivo a M/L termine)/Mezzi		
complessivo	propri	112,846%	94,478%

L'analisi della struttura delle fonti sembra presentare un rischio anche se abbastanza moderato per la società: per quanto i mezzi propri e le altre passività sembrino essere abbastanza equilibrati, il quoziente di indebitamento complessivo è in crescita, dallo 0,94478 del 2016 (i mezzi propri sono superiori rispetto alle altre passività) all'1,12846 del 2017. Ciò vuol dire che soggetti esterni (che possono essere banche, obbligazionisti o fornitori ad esempio) possono al momento condizionare l'autonomia decisionale e operativa, nonostante però la dipendenza finanziaria da questi soggetti possa comunque essere definita sostenibile. Questo cambiamento può essere spiegato da un aumento delle passività, sia a breve che a medio-lungo termine, di più di 6 miliardi di dollari in totale con un aumento di più di 2,6 miliardi solo per prestiti.

A differenza di quanto visto per Comcast Corporation, The Walt Disney Company gode di una situazione certamente più rosea dal punto di vista debitorio. Per tale ragione, nonostante nel 2017 i mezzi propri risultino comunque inferiori alle passività, The Walt Disney Company sembra avere una situazione tale da assorbire il rischio derivante dall'acquisizione senza ritrovarsi in una situazione pericolosa sotto il punto di vista debitorio.

ANALISI DI LIQUIDITÀ		2017	2016
Quoziente di disponibilità Attivo Circolante/Passivo a breve		81,087%	100,736%
Quoziente primario di tesoreria Liquidità totali/Passivo a breve		64,557%	81,196%
Quoziente secondario di tesoreria	Liquidità Immediata/Passivo a breve	20,500%	27,372%

L'aumento di quasi 3 miliardi di dollari anche tra le passività a breve ha reso anche l'analisi di liquidità non del tutto rosea: il quoziente di disponibilità (che dovrebbe superare l'unità) è passato da 1,00736 nel 2016 a 0,81087 nel 2017. Ciò significa che il capitale monetario disponibile nel breve periodo non è sufficiente per coprire le passività correnti, portando di conseguenza la società a richiedere delle proproghe o ad aumentare il proprio debito per coprire tali passività. Inoltre, con un quoziente secondario di tesoreria che supera di poco quota 0,2, la società potrebbe risentire di tensioni finanziarie nel breve periodo.

Conto economico The Walt Disney Company (in milioni di dollari)

	2017	2016
Ricavi	\$ 55.137	\$ 55.632
Costi operativi	\$ -30.306	\$ -29.993
Spese generali e amministrative	\$ -8.176	\$ -8.754
Altro	\$ 78	\$ -
Svalutazioni e oneri di ristrutturazione	\$ -98	\$ -156
Guadagni patrimoniali da affiliati	\$ 320	\$ 926
EBITDA	\$ 16.955	\$ 17.655
Deprezzamenti e ammortamenti	\$ -2.782	\$ -2.527
EBIT	\$ 14.173	\$ 15.128
Interessi passivi	\$ -385	\$ -260
Interessi attivi	\$ -	\$ -
Utile lordo dell'esercizio	\$ 13.788	\$ 14.868
Imposte	\$ -4.422	\$ -5.078
Utile netto dell'esercizio da attività operative	\$ 9.366	\$ 9.790
Attività in dismissione	\$ -	\$ -
Utile netto	\$ 9.366	\$ 9.790
Utile netto attribuibile agli interessi non controllati	\$ -386	\$ -399
Utile netto attribuibile agli azionisti The Walt Disney Company	\$ 8.980	\$ 9.391

ANALISI SULLA REDDITIVITÀ		2017	2016
ROI	EBIT/Capitale Investito	14,796%	16,438%
ROS	EBIT/Ricavi	25,705%	27,193%
Tasso di rotazione del capitale investito	Ricavi/Capitale investito	57,561%	60,448%
ROE	Utile netto/Mezzi propri	19,954%	19,844%

L'analisi sulla reddività ci mostra quanto The Walt Disney Company sia performante: tutti gli indici sulla reddività risultano essere più alti sia di 21st Century Fox che di Comcast Corporation (fatta eccezione per il ROE di Comcast del quale però abbiamo già spiegato i motivi). Ciò significa che, nonostante una situazione di indebitamento moderatamente preoccupante (ma ricorrente tra le aziende del settore dell'audiovisivo), The

Walt Disney Company risulta essere una società molto redditizia, efficace ed efficiente nel proporte i propri beni e i propri servizi.

3. LE OFFERTE

3.1. La prima offerta di The Walt Disney Company

Il 14 dicembre 2017 sul sito ufficiale di The Walt Disney Company compare questo comunicato stampa nel quale si specificano i termini dell'accordo per l'acquisizione di alcuni asset di 21st Century Fox.

The Walt Disney Company To Acquire Twenty-First Century Fox, Inc., After Spinoff Of Certain Businesses, For \$52.4 Billion In Stock

21st Century Fox to spin off Fox Broadcasting network and stations, Fox News, Fox Business, FS1, FS2 and Big Ten Network to its shareholders

- Acquisition complements and enhances The Walt Disney Company's ability to provide consumers around the world with more appealing content and entertainment options
- Transaction to include 21st Century Fox's film and television studios, cable entertainment networks and international TV businesses
- Popular entertainment properties including X-Men, Avatar, The Simpsons, FX Networks and National Geographic to join Disney's portfolio
- Expands Disney's direct-to-consumer offerings with addition of 21st Century Fox's entertainment content, capabilities in the Americas, Europe and Asia; Hulu stake becomes a controlling interest
- Addition of extensive international properties, including Star in India and Fox's 39% ownership of Sky across Europe, enhances Disney's position as a truly global entertainment company with worldclass offerings in key regions
- Robert A. Iger to remain Chairman and CEO of The Walt Disney Company through 2021

Nella parte introduttiva del comunicato vengono riportati i punti focali dell'accordo:

- L'acquisizione dà a The Walt Disney Company la possibilità di offrire ai propri clienti di tutto il mondo contenuti più interessanti.
- La transazione include gli studios televisivi e cinematografici di 21st Century Fox, i networks dell'intrattenimento Pay e i business relativi alle TV internazionali.
- Il portafoglio di Disney sarà ampliato con proprietà (intellettuali) molto popolari come X-Men, Avatar, i Simpson, FX Networks e National Geographic.
- L'acquisizione darà la possibilità di aumentare l'offerta diretta al consumatore di Disney, soprattutto nelle Americhe, in Europa e in Asia. Inoltre, Disney controllerà Hulu (detenendone il 60%).
- Verrà migliorata molto la posizione internazionale di Disney grazie all'acquisizione di Star India e del 39% di Sky PLC.
- Robert Iger rimarrà amministratore delegato di The Walt Disney Company fino al 2021.

BURBANK, Calif., and NEW YORK, New York, December 14, 2017—The Walt Disney Company (NYSE: DIS) and Twenty-First Century Fox, Inc. ("21st Century Fox" —NASDAQ: FOXA, FOX) today announced that they have entered into a definitive agreement for Disney to acquire 21st Century Fox, including the Twentieth Century Fox Film and Television studios, along with cable and international TV businesses, for approximately \$52.4 billion in stock (subject to adjustment). Building on Disney's commitment to deliver the highest quality branded entertainment, the acquisition of

these complementary assets would allow Disney to create more appealing content, build more direct relationships with consumers around the world and deliver a more compelling entertainment experience to consumers wherever and however they choose. Immediately prior to the acquisition, 21st Century Fox will separate the Fox Broadcasting network and stations, Fox News Channel, Fox Business Network, FS1, FS2 and Big Ten Network into a newly listed company that will be spun off to its shareholders.

Under the terms of the agreement, shareholders of 21st Century Fox will receive 0.2745 Disney shares for each 21st Century Fox share they hold (subject to adjustment for certain tax liabilities as described below). The exchange ratio was set based on a 30-day volume weighted average price of Disney stock. Disney will also assume approximately \$13.7 billion of net debt of 21st Century Fox. The acquisition price implies a total equity value of approximately \$52.4 billion and a total transaction value of approximately \$66.1 billion (in each case based on the stated exchange ratio assuming no adjustment) for the business to be acquired by Disney, which includes consolidated assets along with a number of equity investments.

Una volta terminata l'introduzione, la prima parte del comunicato mette subito in risalto le cifre dell'accordo e le modalità.

Viene infatti sottolineato che Disney acquisirà gli asset di 21st Century Fox per un ammontare totale di 52,4 miliardi di dollari (in azioni), solo dopo che 21st Century Fox avrà scorporato i networks e le stazioni di Fox Broadcasting Networks, Fox News Channel, Fox Business Network, FS1, FS2 e Big Ten Network (con la creazione di una nuova società). Questa operazione sarà necessaria per non infrangere le regole dettate dall'Antitrust: qualora Disney avesse acquisito anche questi business si sarebbe trovata in una posizione di monopolio quasi assoluto nel campo dell'informazione (Fox News Channel + ABC News) e nel campo dell'offerta sportiva (Fox Sports + ESPN). Con lo scorporo di queste attività Disney riuscirà a mantenere una grande forza in tutti i settori in cui opera senza però rischiare di avere una posizione di sostanziale monopolio nei vari ambiti di attività.

Grazie a questo accordo, gli azionisti di 21st Century Fox riceveranno 0,2745 azioni di The Walt Disney Company per ogni azione posseduta di 21st Century Fox. Disney si assumerà anche il debito di Fox, pari a circa 13,7 miliardi di dollari. In questo modo, anche se la il valore dell'equity acquisito sarà di 52,4 miliardi, il valore della transazione sarà di circa 66,1 miliardi di dollari.

Popular Entertainment Properties to Join Disney Family

Combining with Disney are 21st Century Fox's critically acclaimed film production businesses, including Twentieth Century Fox, Fox Searchlight Pictures and Fox 2000, which together offer diverse and compelling storytelling businesses and are the homes of *Avatar*, *X-Men*, *Fantastic Four* and *Deadpool*, as well as *The Grand Budapest Hotel*, *Hidden Figures*, *Gone Girl*, *The Shape of Water* and *The Martian*—and its storied television creative units, Twentieth Century Fox Television, FX Productions and Fox21, which have brought *The Americans*, *This Is Us*, *Modern Family*, *The Simpsons* and so many more hit TV series to viewers across the globe. Disney will also acquire FX Networks, National Geographic Partners, Fox Sports Regional Networks, Fox Networks Group International, Star India and Fox's interests in Hulu, Sky plc, Tata Sky and Endemol Shine Group.

"The acquisition of this stellar collection of businesses from 21st Century Fox reflects the increasing consumer demand for a rich diversity of entertainment experiences that are more compelling, accessible and convenient than ever before," said Robert A. Iger, Chairman and Chief Executive

Officer, The Walt Disney Company. "We're honored and grateful that Rupert Murdoch has entrusted us with the future of businesses he spent a lifetime building, and we're excited about this extraordinary opportunity to significantly increase our portfolio of well-loved franchises and branded content to greatly enhance our growing direct-to-consumer offerings. The deal will also substantially expand our international reach, allowing us to offer world-class storytelling and innovative distribution platforms to more consumers in key markets around the world."

"We are extremely proud of all that we have built at 21st Century Fox, and I firmly believe that this combination with Disney will unlock even more value for shareholders as the new Disney continues to set the pace in what is an exciting and dynamic industry," said Rupert Murdoch, Executive Chairman of 21st Century Fox. "Furthermore, I'm convinced that this combination, under Bob Iger's leadership, will be one of the greatest companies in the world. I'm grateful and encouraged that Bob has agreed to stay on, and is committed to succeeding with a combined team that is second to none."

At the request of both 21st Century Fox and the Disney Board of Directors, Mr. Iger has agreed to continue as Chairman and Chief Executive Officer of The Walt Disney Company through the end of calendar year 2021.

"When considering this strategic acquisition, it was important to the Board that Bob remain as Chairman and CEO through 2021 to provide the vision and proven leadership required to successfully complete and integrate such a massive, complex undertaking," said Orin C. Smith, Lead Independent Director of the Disney Board. "We share the belief of our counterparts at 21st Century Fox that extending his tenure is in the best interests of our company and our shareholders, and will be critical to Disney's ability to effectively drive long-term value from this extraordinary acquisition."

La seconda parte si occupa delle proprietà che "entreranno a far parte della famiglia Disney". Si sofferma in primis sulle sussidiarie cinematografiche (20th Century Fox, Fox Searchlight Pictures e Fox 2000) e sui marchi legati al cinema in cui vengono citati "Avatar", "X-Men", "I Fantastici 4" e "Deadpool" oltre ad altri marchi meno famosi e con meno appeal. Successivamente si sofferma sulle sussidiarie televisive (20th Century Fox Television, FX Productions e Fox21) e sulle serie TV prodotte da queste sussidiarie (ad esempio "This Is Us", "The Americans", "Modern Family" e "I Simpson"). Vengono infine nominate anche le altre sussidiarie che faranno parte dell'accordo: FX Networks, National Geographic Partners, Fox Sports Regional Networks, Fox Networks Group International, Star India e le azioni appartenenti a 21st Century Fox in Hulu, Sky plc, Tata Sky ed Endemol Shine Group.

Benefits to Consumers

The acquisition will enable Disney to accelerate its use of innovative technologies, including its BAMTECH platform, to create more ways for its storytellers to entertain and connect directly with audiences while providing more choices for how they consume content. The complementary offerings of each company enhance Disney's development of films, television programming and related products to provide consumers with a more enjoyable and immersive entertainment experience.

Bringing on board 21st Century Fox's entertainment content and capabilities, along with its broad international footprint and a world-class team of managers and storytellers, will allow Disney to further its efforts to provide a more compelling entertainment experience through its direct-to-consumer (DTC) offerings. This transaction will enable Disney's recently announced Disney and ESPN-branded DTC offerings, as well as Hulu, to create more appealing and engaging experiences,

delivering content, entertainment and sports to consumers around the world wherever and however they want to enjoy it.

The agreement also provides Disney with the opportunity to reunite the X-Men, Fantastic Four and Deadpool with the Marvel family under one roof and create richer, more complex worlds of interrelated characters and stories that audiences have shown they love. The addition of *Avatar* to its family of films also promises expanded opportunities for consumers to watch and experience storytelling within these extraordinary fantasy worlds. Already, guests at Disney's Animal Kingdom Park at Walt Disney World Resort can experience the magic of Pandora—The World of Avatar, a new land inspired by the Fox film franchise that opened earlier this year. And through the incredible storytelling of National Geographic—whose mission is to explore and protect our planet and inspire new generations through education initiatives and resources—Disney will be able to offer more ways than ever before to bring kids and families the world and all that is in it.

Dopo aver riportato nel comunicato le parole di Robert Iger, che ha confermato che rimarrà alla guida di Disney fino al 2021, e Rupert Murdoch, la terza parte si apre con una spiegazione di quali saranno i benefici per i consumatori. Il primo focus è sull'innovatività di Disney che, una volta acquisito il know-how di 21st Century Fox, potrà avvicinarsi molto di più alle esigenze dei propri consumatori e accelerare il proprio percorso innovativo per raggiungere, anche attraverso la piattaforma BAMTECH, i propri consumatori molto più velocemente e rendendo la loro esperienza audiovisiva più divertente e immersiva. In questa parte viene anche sottolineata l'importanza della riunificazione dell'universo Marvel: grazie all'acquisizione di 21st Century Fox, infatti, si avrà la possibilità di creare nuove storie con molti più personaggi. Inoltre, viene nominato anche Pandora (il mondo fantastico in cui è ambientato Avatar) che potrà essere utilizzato per creare nuove attrazioni e ambienti nei parchi e nei resort targati Disney. Come ultimo beneficio per i consumatori, Disney cita "National Geopgraphic": l'opportunità di portare sui propri canali un brand così vicino alla natura, ai problemi ambientali e alla protezione del pianeta sarà sicuramente utile nell'insegnare alle nuove generazioni dei valori importanti.

Enhancing Disney's Worldwide Offerings

Adding 21st Century Fox's premier international properties enhances Disney's position as a truly global entertainment company with authentic local production and consumer services across highgrowth regions, including a richer array of local, national and global sporting events that ESPN can make available to fans around the world. The transaction boosts Disney's international revenue mix and exposure.

Disney's international reach would greatly expand through the addition of Sky, which serves nearly 23 million households in the UK, Ireland, Germany, Austria and Italy; Fox Networks International, with more than 350 channels in 170 countries; and Star India, which operates 69 channels reaching 720 million viewers a month across India and more than 100 other countries.

Prior to the close of the transaction, it is anticipated that 21st Century Fox will seek to complete its planned acquisition of the 61% of Sky it doesn't already own. Sky is one of Europe's most successful pay television and creative enterprises with innovative and high-quality direct-to-consumer platforms, resonant brands and a strong and respected leadership team. 21st Century Fox remains fully committed to completing the current Sky offer and anticipates that, subject to the necessary regulatory consents, the transaction will close by June 30, 2018. Assuming 21st Century Fox completes its acquisition of Sky prior to closing of the transaction, The Walt Disney Company would assume full ownership of Sky, including the assumption of its outstanding debt, upon closing.

La quarta parte si focalizza sul come l'acquisizione andrà a impattare sull'offerta globale di Disney. Detenendo 21st Century Fox molti interessi e produzioni all'estero, Disney riuscirà a migliorare i propri ricavi derivanti da mercati non nordamericani. Un focus specifico viene fatto su Sky, prima analizzandone le zone di operazione e successivamente spiegando che, prima che l'acquisizione di 21st Century Fox venga finalizzata, quest'ultima società cercherà comunque di acquisire il 61% di Sky che ancora non detiene (vi sono dubbi da parte dell'Antitrust britannica).

Transaction Highlights

The acquisition is expected to yield at least \$2 billion in cost savings from efficiencies realized through the combination of businesses, and to be accretive to earnings before the impact of purchase accounting for the second fiscal year after the close of the transaction.

Terms of the transaction call for Disney to issue approximately 515 million new shares to 21st Century Fox shareholders, representing approximately a 25% stake in Disney on a pro forma basis. The per share consideration is subject to adjustment for certain tax liabilities arising from the spinoff and other transactions related to the acquisition. The initial exchange ratio of 0.2745 Disney shares for each 21st Century Fox share was set based on an estimate of such tax liabilities to be covered by an \$8.5 billion cash dividend to 21st Century Fox from the company to be spun off. The exchange ratio will be adjusted immediately prior to closing of the acquisition based on an updated estimate of such tax liabilities. Such adjustment could increase or decrease the exchange ratio, depending upon whether the final estimate is lower or higher, respectively, than the initial estimate. However, if the final estimate of the tax liabilities is lower than the initial estimate, the first \$2 billion of that adjustment will instead be made by net reduction in the amount of the cash dividend to 21st Century Fox from the company to be spun off. The amount of such tax liabilities will depend upon several factors, including tax rates in effect at the time of closing as well as the value of the company to be spun off.

The Boards of Directors of Disney and 21st Century Fox have approved the transaction, which is subject to shareholder approval by 21st Century Fox and Disney shareholders, clearance under the Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act, a number of other non-United States merger and other regulatory reviews, and other customary closing conditions.

La quinta parte è l'ultima che si focalizza effettivamente sui termini dell'accordo: la prima cosa che viene sottolineata è il risparmio derivante dall'acquisizione pari ad almeno (secondo le stime interne di Disney) 2 miliardi di dollari. I termini della transazione prevedono che The Walt Disney Company emetta all'incirca 515 milioni di nuove azioni che verranno successivamente girate agli azionisti di 21st Century Fox come pagamento. I nuovi azionisti deterranno quindi approssimativamente il 25% della società. Dopo essersi soffermato sulle passività fiscali e sui dividendi, il comunicato specifica che i consigli di amministrazione di entrambe le società hanno già approvato la transazione. Successivamente dovrà esserci l'approvazione da parte sia degli azionisti, sia dell'Antitrust, sia da parte di altri enti non statunitensi.

3.2. L'offerta di Comcast Corporation

La controffensiva di Comcast Corporation non si fa attendere e, il 23 maggio 2018, il seguente comunicato stampa appare sul sito della società:

Comcast Considering Superior All-Cash Offer to Acquire Twenty-First Century Fox After Spinoff of "New Fox"

In view of the recent filings with the U.S. Securities and Exchange Commission by The Walt Disney Company ("Disney") and Twenty-First Century Fox, Inc. ("Fox") in preparation for their upcoming acquisition shareholder meetings consider the of Fox by Disney, Comcast Corporation ("Comcast") confirms that it is considering, and is in advanced stages of preparing, an offer for the businesses that Fox has agreed to sell to Disney (which do not include the Fox News Channel, Fox Business Network, Fox Broadcasting Company and certain other assets). Any offer for Fox would be all-cash and at a premium to the value of the current all-share offer from Disney. The structure and terms of any offer by Comcast, including with respect to both the spin-off of "New Fox" and the regulatory risk provisions and the related termination fee, would be at least as favorable to Fox shareholders as the Disney offer.

While no final decision has been made, at this point the work to finance the all-cash offer and make the key regulatory filings is well advanced.

In questo breve comunicato i vertici di Comcast Corporation annunciano la volontà di presentare un'offerta, già in avanzato stato di preparazione, a 21st Century Fox superiore a quella già presentata da The Walt Disney Company. La società spiega che la proposta sarà completamente cash (a differenza di quella di Disney che offre in cambio proprie azioni con un rapporto di 1:0,2745), superiore anche in termini di valore e riguarderà i medesimi asset già previsti nell'accordo stipulato tra The Walt Disney Company e 21st Century Fox. Il comunicato si conclude specificando che, nonostante non sia ancora stata presa una decisione definitiva, i lavori per concretizzare un'offerta sono in stato avanzato.

Neanche un mese dopo, il 13 giugno 2018, Comcast Corporation formalizza la propria offerta rilasciando questo comunicato stampa:

\$35.00 Per Share Proposal Provides Premium of Approximately 19% to Current Value of Disney's All-Stock Offer

Today, Comcast Corporation ("Comcast") delivered a letter to the Board of Directors of Twenty-First Century Fox, Inc. ("21CF") setting forth the terms of a superior proposal by Comcast to acquire the businesses that 21CF has agreed to sell to The Walt Disney Company ("Disney") for \$35.00 per share in cash, which represents a premium of approximately 19% to the value of Disney's all-stock offer as of 12:00 p.m., noon (Eastern Time) on June 13, 2018. The structure and other terms of Comcast's proposal, including with respect to the spin-off of "New Fox" and the regulatory risk provisions and related termination fee, are at least as favorable to 21CF shareholders as the Disney offer.

The following is a copy of the letter that Comcast delivered to the Board of Directors of 21CF:

June 13, 2018

Board of Directors Twenty-First Century Fox, Inc. 1211 Avenue of the Americas New York, New York 10036

Attention:

Mr. K. Rupert Murdoch, Executive Chairman

Mr. Lachlan K. Murdoch, Executive Chairman

Mr. James R. Murdoch, Chief Executive Officer

Dear Rupert, Lachlan and James,

We have long admired what the Murdoch family has built at Twenty-First Century Fox. After our meetings last year, we came away convinced that the 21CF businesses to be sold are highly complementary to ours, and that our company would be the right strategic home for them.

So, we were disappointed when 21CF decided to enter into a transaction with The Walt Disney Company, even though we had offered a meaningfully higher price. We have reviewed the publicly available terms of the proposed Disney transaction, as well as the joint proxy statement/prospectus filed with the SEC describing the reasons for the 21CF Board of Directors' decision. In light of yesterday's decision in the AT&T/Time Warner case, the limited time prior to your shareholders' meeting, and our strong continued interest, we are pleased to present a new, all-cash proposal that fully addresses the Board's stated concerns with our prior proposal.

Our new proposal offers 21CF shareholders \$35.00 per share in cash and 100% of the shares of New Fox after giving effect to its proposed spinoff, providing superior and more certain value as compared to Disney's all-stock offer. Our proposal represents a premium of approximately 19% to the value of Disney's offer as of noon today. We are highly confident in our ability to finance the transaction, and our offer includes no financing-related conditions.

We are also highly confident that our proposed transaction will obtain all necessary regulatory approvals in a timely manner and that our transaction is as or more likely to receive regulatory approval than the Disney transaction. Accordingly, we are offering the same regulatory commitments as the ones 21CF has already obtained from Disney, including the same \$2.5 billion reverse termination fee agreed to by Disney. To further evidence our commitment, we also are offering to reimburse the \$1.525 billion break-up fee to be paid by you to Disney, for a total cost to Comcast of \$4.025 billion, in the highly unlikely scenario that our transaction does not close because we fail to obtain all necessary regulatory approvals.

We welcome the opportunity to discuss the regulatory issues presented by each deal. We note that there should not be any meaningful difference in the timing of the U.S. antitrust review between a Comcast and Disney transaction. We have made our HSR filing today, which formally begins our regulatory review at the DOJ. In addition, we have already submitted a large volume of documents and data to the DOJ in connection with its review of the Disney transaction. This information largely overlaps with the information that the DOJ will need to review a Comcast transaction. As a result, our transaction should be reviewable by the DOJ in the same cycle as Disney's transaction. We similarly expect that our transaction should be reviewable by international regulators in as timely a manner as the Disney transaction, and should be as or more likely to receive international approvals, given our relatively small presence outside the U.S.

Our Board of Directors has unanimously approved this proposal, and no Comcast shareholder vote will be required for this transaction.

Because of your decision to schedule the vote on the Disney merger proposal for July 10, time is of the essence for your consideration of our proposal. We are available to meet at any time to answer questions of the Board, management or your advisors, so that you are in a position to validate the superiority of our offer, and negotiate and enter into a merger agreement, as soon as possible thereafter. Given the very short time frame, today we are filing a preliminary proxy statement with the SEC in opposition to the Disney merger proposal, as we have been advised this is necessary to be in a position to be able to communicate with your shareholders directly regarding the votes they are being asked to cast on July 10. We hope this is precautionary only, as we expect to work together to reach an agreement over the next several days.

More detailed information regarding our proposal is attached.

I look forward to our discussions and working with you toward completing this exciting transaction for the Fox shareholders.

Very truly yours,

/s/ Brian L. Roberts

Brian L. Roberts Chairman and CEO

Il comunicato si apre con una lettera rivolta ai dirigenti di 21st Century Fox (Rupert Murdoch, Lachlan Murdoch e James Murdoch) da parte di Brian Roberts. Nella prima parte viene ricordato quanto i business di 21st Century Fox possano essere complementari a quelli di Comcast Corporation e che la recente decisione favorevole da parte dell'Antitrust nell'ambito della fusione tra AT&T e Time Warner apre uno scenario favorevole per entrambe le società (21st Century Fox e Comcast Corporation). Infatti, grazie al benestare arrivato per la recente fusione, Comcast Corporation si sente in grado di proporre una nuova offerta per gli asset di 21st Century Fox senza doversi preoccupare di un ipotetico parere sfavorevole dell'Antitrust. La nuova offerta propone agli attuali azionisti Fox un compenso per ogni azione di \$35,00 completamente in denaro e il 100% della parte di Fox scorporata dopo l'acquisizione (New Fox). Al momento dell'offerta, la proposta supera del 19% quella di The Walt Disney Company e oltretutto è completamente cash e non in azioni. Inoltre, Comcast Corporation assicura che pagherà 4,025 miliardi di dollari nel caso (ritenuto improbabile) non dovesse arrivare l'approvazione dagli enti di regolazione (2,5 miliardi di "acconto" già pagato da Disney più 1,525 miliardi che Fox dovrebbe pagare per aver infranto l'accordo). Dopo aver poi spiegato il perché dell'ottimismo relativo al benestare da parte dell'Antitrust, Roberts richiede la possibilità di incontrarsi il prima possibile dato che la data riguardo la decisione sull'acquisizione da parte di Disney è fissata al 10 di luglio.

Chiusa la lettera, il comunicato si sofferma sulla effettiva superiorità della proposta rispetto a quella recapitata da The Walt Disney Company.

COMCAST'S SUPERIOR PROPOSAL TO ACQUIRE TWENTY-FIRST CENTURY FOX All-cash consideration

Comcast proposes to acquire 100% of the outstanding shares of 21CF for \$35.00 per share in cash, reflecting a \$65 billion equity value for 21CF (after giving effect to the proposed spinoff of New Fox) and a premium of approximately 19% to the value of Disney's offer as of noon today.

Our all-cash proposal will provide 21CF shareholders with certain value and immediate liquidity. Our proposal is not subject to a financing condition. We have received Highly Confident Letters from Bank of America Merrill Lynch and Wells Fargo.

We have prepared a draft merger agreement reflecting the terms described herein and our legal team of Davis Polk and Wachtell Lipton are available to meet with their appropriate counterparts to discuss and review the document. Our draft merger agreement differs from the Disney agreement only to reflect the superior terms described in this letter, to adapt the agreement to reflect an all-cash transaction (including no Comcast shareholder vote) and to provide greater certainty by eliminating the need for any 21CF charter amendments. Our draft is subject to review of any material non-public information relating to 21CF's proposed transaction with Disney, including with respect to Disney's regulatory undertaking and the separation of New Fox.

La prima valutazione che viene fatta è quella relativa alle modalità di pagamento: come già spiegato nella lettera, Comcast pagherebbe completamente cash le azioni di Fox ad un prezzo di \$35,00 per azione, pari a 65 miliardi di dollari complessivi, superando del 19% l'offerta di Disney. La convenienza per gli azionisti sta nell'avere un valore certo e un'immediata liquidita per ciò che stanno vendendo e, inoltre, la proposta non è soggetta a vincoli finanziari. Viene poi spiegato che vi è già una bozza relativa alla fusione e che le modalità sono pressoché uguali rispetto a quelle già presentate da Disney (cambiano solo i termini economici e la modalità di pagamento).

Allocation of regulatory risk

We have revised our proposal to specifically address the 21CF Board of Directors' stated concerns regarding the treatment of any required regulatory divestitures, including their tax costs, and a reverse termination fee.

- We will agree to the same divestiture package as Disney, i.e., a commitment to divest (i) any of 21CF's RSNs and (ii) other 21CF assets representing up to \$500 million of EBITDA (less up to \$250 million of EBITDA attributable to divested RSNs).
- We will agree to the same allocation of any tax obligations as Disney in connection with any required divestitures.
- We will agree to the same reverse termination fee of \$2.5 billion as Disney, in the event the transaction does not close as a result of a failure to obtain the required regulatory approvals.

We will also agree to behavioral restrictions as extensive as those agreed to by Disney and, like Disney, we will also agree to litigate any action taken by the Department of Justice to block the transaction.

Reimbursement of Disney Break-Up Fee

In addition to our payment of the \$2.5 billion reverse termination fee, in the unlikely event that our transaction is terminated due to a failure to obtain the required regulatory approvals, we will also agree to reimburse 21CF for the \$1.525 billion break-up fee required to be paid to Disney in connection with termination of the Disney transaction and entry into a merger agreement with us.

La seconda valutazione è relativa al rischio normativo. Comcast Corpoartion rassicura che offriranno le stesse garanzie offerte da The Walt Disney Company qualora ci fosse un blocco della fusione da parte degli enti di regolazione, compreso il ricorrere qualora in prima istanza dovesse arrivare un parere negativo per l'operazione. Inoltre, verranno anche rimborsate le penali presenti nel contratto stipulato con The Walt Disney Company (pari a 4,025 miliardi di dollari).

Sky

Comcast has separately announced, pursuant to Rule 2.7 of the UK City Code on Takeovers and Mergers, a pre-conditional all-cash firm offer for the entire issued and to be issued share capital of Sky plc. We intend to pursue this offer in parallel with our acquisition of 21CF. Of course, the terms of any transaction between Comcast and 21CF will need to be consistent with our respective obligations under the UK takeover regime.

La terza valutazione riguarda la sussidiaria Sky. Comcast Corporation aveva già presentato un'offerta per acquisire il 61% della società non posseduto da 21st Century Fox. Sky rassicura che entrambe le operazioni saranno seguite parallelamente e che la transazione per il 39% detenuto dalla società di Murdoch dovrà essere coerente con quanto deciso dall'Antitrust britannico.

3.3. La seconda offerta di The Walt Disney Company

La contro-risposta di The Walt Disney Company non si fa attendere: già allertati dal comunicato stampa pubblicato in maggio, la società, il 20 giugno 2018, dopo appena sette giorni dalla controproposta di Comcast Corporation, aumenta la sua offerta e pubblica questo comunicato:

The Walt Disney Company Signs Amended Acquisition Agreement To Acquire Twenty-First Century Fox, Inc., For \$71.3 Billion In Cash And Stock

New \$38-per-share acquisition gives 21st Century Fox shareholders option to elect cash or stock in the combined entity

BURBANK, Calif., June 20, 2018—The Walt Disney Company (NYSE: DIS) today announced that it has signed an amended acquisition agreement with Twenty-First Century Fox, Inc. ("21st Century Fox" —NASDAQ: FOXA, FOX), for \$38 per share in cash and stock. Disney will acquire 21st Century Fox immediately following the spin-off of the businesses comprising "New Fox" as previously announced.

Under the amended agreement, 21st Century Fox shareholders may elect to receive, for each share of 21st Century Fox common stock, \$38 in either cash or shares of Disney common stock (subject to adjustment for certain tax liabilities as described in the original acquisition announcement). The overall mix of consideration paid to 21st Century Fox shareholders will be approximately 50% cash and 50% stock. The stock consideration is subject to a collar (described below under 'Transaction Details') and is expected to be tax-free to 21st Century Fox shareholders.

The 21st Century Fox businesses to be acquired by Disney remain the same as under the original agreement. Since the original agreement was announced, the intrinsic value of these assets has increased, notably due to tax reform and operating improvements.

"The acquisition of 21st Century Fox will bring significant financial value to the shareholders of both companies, and after six months of integration planning we're even more enthusiastic and confident in the strategic fit of the assets and the talent at Fox," said Robert A. Iger, Chairman and Chief Executive Officer, The Walt Disney Company. "At a time of dynamic change in the entertainment industry, the combination of Disney's and Fox's unparalleled collection of businesses and franchises will allow us to create more appealing high-quality content, expand our direct-to-consumer offerings and international presence, and deliver more personalized and compelling entertainment experiences to meet growing consumer demand around the world."

Con questo comunicato The Walt Disney Company mostra subito la sua ferma volontà di proseguire l'operazione e, spaventata non solo dall'offerta migliore in termini economici ma anche dalla volontà di Comcast Corporation di pagare anche le penali contentute nell'accordo tra The Walt Disney Company e 21st Century Fox, decide di cambiare sia l'ammontare dell'offerta sia le modalità di pagamento.

Viene pertanto innalzato il prezzo pagato per ogni singola azione fino a \$38,00 (contro i \$35,00 per azione offerti da Comcast Corporation) con la possibilità di poter avere in cambio sia l'ammontare in denaro che il corrispettivo in azioni Disney. La società stima che verranno richieste sia azioni che pagamento in denaro in egual misura. I business che verranno acquisiti da The Walt Disney Company rimarranno gli stessi specificati nel primo comunicato e il prezzo molto più alto è giustificato dalla voglia di proseguire l'operazione

contrastando la proposta di Comcast e dal valore della società cresciuto (grazie a riforme nella tassazione e ai miglioramenti operativi) nel corso del tempo passato dalla prima proposta.

Transaction Details

Disney is expected to pay a total of approximately \$35.7 billion in cash and issue approximately 343 million new shares to 21st Century Fox shareholders, representing about a 19% stake in Disney on a pro forma basis.

The collar on the stock consideration will ensure that 21st Century Fox shareholders will receive a number of Disney shares equal to \$38 in value if the average Disney stock price at closing is between \$93.53 and \$114.32. 21st Century Fox shareholders will receive an exchange ratio of 0.3324 shares of Disney common stock if the average Disney stock price at closing is above \$114.32 and 0.4063 shares of Disney common stock if the average Disney stock price at closing is below \$93.53. Elections of cash and stock will be subject to proration to the extent cash or stock is oversubscribed.

Disney will also assume about \$13.8 billion of net debt of 21st Century Fox. The acquisition price implies a total equity value of approximately \$71.3 billion and a total transaction value of approximately \$85.1 billion (assuming no tax adjustment). Disney has secured financing commitments for the cash portion of the acquisition.

The amended transaction is expected to be accretive to Disney earnings per share before the impact of purchase accounting for the second fiscal year after the close of the transaction, and to yield at least \$2 billion in cost synergies by 2021 from operating efficiencies realized through the combination of businesses.

Nella parte relativa ai dettagli della transazione, Disney specifica che si aspetta di pagare in denaro circa 35,7 miliardi di dollari e di emettere 343 milioni di nuove azioni che rappresenteranno circa il 19% dell'intero pacchetto azionario della società.

Viene inserita una postilla per quanto riguarda il tasso di scambio delle azioni:

- se il prezzo delle azioni di Disney, al momento della chiusira dell'accordo, fosse compreso tra \$93,53 e \$114,32, il valore delle azioni sarà pari a \$38,00;
- se il prezzo delle azioni di Disney, al momento della chiusira dell'accordo, dovesse superare quota \$114,32 il tasso di scambio tra le azioni di Fox e quello di Disney sarà pari a 0,3324;
- se il prezzo delle azioni di Disney, al momento della chiusira dell'accordo, dovesse essere inferiore a \$93,53 il tasso di scambio tra le azioni di Fox e quello di Disney sarà pari a 0,4063.

The Walt Disney Company lascia inoltre invariata la propria volontà di farsi carico anche dei debiti di 21st Century Fox (pari a 13,8 miliardi di dollari). In questo modo il totale della transazione raggiungerà quota 85,1 miliardi di dollari (valore dell'equity di 71,3 miliardi di dollari e ammontare del debito di 13,8 miliardi di dollari).

As announced in the original acquisition agreement, the businesses to be acquired by Disney include 21st Century Fox's film production businesses, including Twentieth Century Fox, Fox Searchlight Pictures and Fox 2000 Pictures; Fox's television creative units, Twentieth Century Fox Television, FX Productions and Fox21; FX Networks; National Geographic Partners; Fox Sports Regional Networks; Fox Networks Group International; Star India; and Fox's interests in Hulu, Sky plc, and

Tata Sky. The acquisition will occur immediately after the spin-off by 21st Century Fox of the Fox Broadcasting network and stations, Fox News Channel, Fox Business Network, FS1, FS2 and Big Ten Network into a newly listed company referred to as New Fox. If 21st Century Fox completes its acquisition of the 61% of Sky it doesn't already own prior to closing of the Disney acquisition, Disney would assume full ownership of Sky, including the assumption of its outstanding debt, upon closing.

The acquisition will significantly increase Disney's international footprint and expand the content and distribution for its direct-to-consumer (DTC) offerings, which include ESPN+ for sports fans; a Disney-branded streaming video-on-demand service launching in late 2019 that will feature Disney, Pixar, Marvel and Star Wars films along with a host of exclusive original content and library titles; and its ownership stake in Hulu. As a result of the acquisition, Disney will hold a controlling stake in Hulu.

Disney believes the transaction has a clear and timely path to regulatory approval. Both companies have spent the past six months working toward meeting all conditions necessary for closing. In the amended agreement, Disney has increased the scope of its commitment to take actions required to secure regulatory approval.

Successivamente vengono ribaditi i business che verranno inseriti nell'accordo, specificando nuovamente che i business di informazione e sport verranno scorporati dalla 21st Century Fox immediatamente prima dell'acquisizione e che, qualora Fox riuscisse ad acquisire il 61% che non è ancora posseduto dalla società, Disney assumerà la guida completa anche di Sky, sobbarcandosi anche l'attuale debito della società britannica.

The amended agreement has been approved by the boards of directors of Disney and 21st Century Fox. The transaction is subject to approval by Disney and 21st Century Fox shareholders, clearance under the Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act, a number of other non-United States merger and other regulatory reviews, and other customary closing conditions. Both companies had been scheduled to hold shareholder meetings on the previously announced transaction on July 10. In light of the amended agreement, the companies are required to prepare updated SEC filings and proxy materials which will be sent to shareholders. A new date for the shareholder meetings will be announced.

Il comunicato si chiude specificando che una decisione definitiva verrà presa dagli azionisti di 21st Century Fox in un'altra data rispetto al 10 luglio (data scelta precedentemente scelta per l'eventuale chiusura dell'operazione) per avere la possibilità di riorganizzarsi e valutare la nuova offerta.

4. LE MOTIVAZIONI STRATEGICHE

4.1. The Walt Disney Company

Abbiamo appena visto entrambe le offerte presentate da The Walt Disney Pictures a 21st Century Fox per acquisire alcuni dei suoi business:

- Twentieth Century Fox;
- Fox Searchlight Pictures;
- Fox 2000 Pictures;
- Twentieth Century Fox Television;
- FX Productions;
- Fox21;
- FX Networks;
- National Geographic Partners;
- Fox Sports Regional Networks;
- Fox Networks Group International;
- Star India;
- Pacchetto azionario di minoranza in:
 - Hulu;
 - Sky plc;
 - Tata Sky;

L'offerta per questa business è stata presentata non solo per sopperire a delle debolezze innegabili della società ma anche per fortificare la posizione di dominanza che questa già ha all'interno dei vari settori in cui opera.

Partiamo col parlare di come The Walt Disney Company ha intenzione di aumentare la propria leadership nel mercato cinematografico:

- Espansione del Marvel Universe.

Uno dei punti di forza di The Walt Disney Company sono i diritti relativi ai propri personaggi e ai mondi fantastici a loro correlati. Nella top 100 di tutti i tempi per incassi possiamo trovare addirittura 33 film prodotti da questa società. Oltre ai lungometraggi di animazione creati da Walt Disney Pictures e da Pixar, a farla da padrone negli ultimi anni sono i film prodotti da LucasFilm e soprattutto da Marvel Entertainment.

Come possiamo infatti notare dalla classifica sottostante, tra i film con maggiori incassi prodotti da The Walt Disney Company, sei tra i primi 10 film sono targati Marvel e due LucasFilm (prima e sesta posizione).

Film prodotti da The Walt Disney Company presenti nella top 100 globale per incassi (in milioni di dollari)

Posizione	Titolo	Globale	USA	USA (%)	
1	Star Wars: The Force Awakens	\$2,068.2	\$936.7	45.3%	2015
2	Avengers: Infinity War	\$2,045.3	\$678.2	33.2%	2018
3	Marvel's The Avengers	\$1,518.8	\$623.4	41.0%	2012
4	Avengers: Age of Ultron	\$1,405.4	\$459.0	32.7%	2015
5	Black Panther	\$1,346.8	\$700.0	52.0%	2018
6	Star Wars: The Last Jedi	\$1,332.5	\$620.2	46.5%	2017
7	Frozen	\$1,276.5	\$400.7	31.4%	2013
8	Beauty and the Beast (2017)	\$1,263.5	\$504.0	39.9%	2017
9	Iron Man 3	\$1,214.8	\$409.0	33.7%	2013
10	Captain America: Civil War	\$1,153.3	\$408.1	35.4%	2016
11	Toy Story 3	\$1,067.0	\$415.0	38.9%	2010
12	Pirates of the Caribbean: Dead Man's Chest	\$1,066.2	\$423.3	39.7%	2006
13	Rogue One: A Star Wars Story	\$1,056.1	\$532.2	50.4%	2016
14	Incredibles 2	\$1,050.9	\$585.7	55.7%	2018
15	Pirates of the Caribbean: On Stranger Tides	\$1,045.7	\$241.1	23.1%	2011
16	Finding Dory	\$1,028.6	\$486.3	47.3%	2016
17	Alice in Wonderland (2010)	\$1,025.5	\$334.2	32.6%	2010
18	Zootopia	\$1,023.8	\$341.3	33.3%	2016
19	The Lion King	\$968.5	\$422.8	43.7%	1994
20	The Jungle Book (2016)	\$966.6	\$364.0	37.7%	2016
21	Pirates of the Caribbean: At World's End	\$963.4	\$309.4	32.1%	2007
22	Finding Nemo	\$940.3	\$380.8	40.5%	2003
23	Guardians of the Galaxy Vol. 2	\$863.8	\$389.8	45.1%	2017
24	Inside Out	\$857.6	\$356.5	41.6%	2015
25	Thor: Ragnarok	\$854.0	\$315.1	36.9%	2017
26	Coco	\$807.1	\$209.7	26.0%	2017
27	Pirates of the Caribbean: Dead Men Tell No Tales	\$794.9	\$172.6	21.7%	2017
28	Guardians of the Galaxy	\$773.3	\$333.2	43.1%	2014
29	Maleficent	\$758.5	\$241.4	31.8%	2014
30	The Chronicles of Narnia	\$745.0	\$291.7	39.2%	2005
31	Monsters University	\$744.2	\$268.5	36.1%	2013
32	Up	\$735.1	\$293.0	39.9%	2009
33	Captain America: The Winter Soldier	\$714.3	\$259.8	36.4%	2014

Sembrano essere i contenuti audiovisivi legati al mondo Marvel quelli più forti e, proprio come spiegato anche nel comunicato rilasciato da The Walt Disney Company il 14 dicembre 2017, con l'acquisizione dell'area cinematografica di Fox, anche tutti i diritti legati ai personaggi Marvel non acquisiti nel 2009 passeranno nuovamente sotto il controllo di Marvel Entertainment e quindi di The Walt Disney Company.

Nonostante "Avengers: Infinity War" sia al secondo posto per incassi nella storia della Disney (essendo ancora nelle sale potrebbe raggiungere la prima posizione), con il prossimo capitolo di "The

Avengers", seguito del film appena citato, potrebbe chiudersi un "ciclo": l'insieme di personaggi (sia protagonisti che antagonisti), con il loro carisma e con la forza mostrata nell'ultimo film, fanno presupporre che difficilmente riuscirà a essere creato qualcosa con tanto impatto visivo ed emotivo come quello sperimentato nell'ultimo film.

La strategia di Disney potrebbe quindi cambiare il proprio approccio all'universo Marvel.

La strategia Marvel in questi anni è stata "centripeta": le storie dei singoli supereroi potevano intrecciarsi ed unirsi successivamente in un film unico ("The Avengers") in modo da sfruttare l'appeal creato da ogni singolo personaggio per portare al successo l'intero film. Con LucasFilm la strategia è stata invece quella di creare un universo "centrifugo", non puntando sulla continuazione della storia ma anzi soffermandosi su alcuni personaggi e su alcune storie non analizzati nel dettaglio nello storyline principale. In questo modo si è rivitalizzato tutto l'universo StarWars con la creazione di spin-off e di prequel. Questa strategia ha fatto in modo che, come detto precedentemente, "Star Wars: The Force Awakens" e "Star Wars: The Last Jedi" raggiungessero rispettivamente la prima e la sesta posizione nella classifica vista precedentemente.

Con l'avvento di alcuni personaggi nuovi e di forte impatto del mondo Marvel derivanti da 21st Century Fox, The Walt Disney Company potrebbe facilmente ricreare i presupposti affinché la strategia già sperimentata con LucasFilm possa rivelarsi vincente anche con l'universo Marvel. Oltretutto, vi è anche un dato molto interessante: "Black Panther", film del 2018 ancora nelle sale, è il primo film dopo anni che si focalizza interamente su un personaggio nuovo, diverso da quelli portati avanti nei vari "The Avengers". Questa novità ha avuto un enorme successo e infatti il film si trova nono nella classifica globale di tutti i tempi per incassi, terzo in quella statunitense, quinto nella classifica di tutti i tempi dei film prodotti da Disney e secondo in quella statunitense dei film prodotti da Disney, scavalcando anche "Avengers: Infinity War" (anche se entrambi sono ancora nelle sale). Qualora anche i nuovi personaggi riuscissero ad avere lo stesso riscontro positivo avuto da "Black Panther", Disney potrebbe decidere di produrre anche 2 o 3 film all'anno incentrati sul mondo Marvel con un introito medio per film superiore al miliardo di dollari.

I brand Marvel di maggior successo che con l'acquisizione diventerebbero di Disney sono "I Fantastici 4", "Deadpool" e "X-Men". Proprio quest'ultimo, avendo all'interno del proprio universo moltissimi personaggi, potrebbe essere molto utile qualora si volesse seguire la strategia "centrifuga".

- Acquisizione di nuovi importanti brand.

Per migliorare la propria posizione all'interno del mercato cinematografico Disney ha bisogno anche di nuovi brand da poter sfruttare.

A far parte della famiglia Disney entreranno a far parte anche due brand molto noti: "Avatar" e "Ice Age" (L'era glaciale).

"Ice Age" è uno dei franchise legati al mondo dell'animazione più famosi degli ultimi anni e, con il suo ultimo film del 2016 ("Ice Age: Collision Course"), ha superato in totale quota 3 miliardi di dollari al botteghino.

Incassi della saga "L'era glaciale" al botteghino (in milioni di dollari)

Titolo	Globale	USA	(%)	Anno
Ice Age	\$383.3	\$176.4	46.0%	2002
Ice Age: The Meltdown	\$660.9	\$195.3	29.6%	2006
Ice Age: Dawn of the Dinosaurs	\$886.7	\$196.6	22.2%	2009
Ice Age: Continental Drift	\$877.2	\$161.3	18.4%	2012
Ice Age: Collision Course	\$408.6	\$64.1	15.7%	2016

L'ultimo capitolo non ha però rispettato le attese incassando meno della metà del capitolo precedente a livello globale e quasi un terzo a livello nazionale. The Walt Disney Company, forte anche di un'esperienza quasi secolare nel settore dell'animazione, potrebbe avere le carte in regola per poter rivitalizzare questo franchise, non solo cinematografico, che ha fruttato complessivamente più di 6 miliardi di dollari.

Per "Avatar" il discorso è diverso. Guardando i dati sul primo film, il potenziale è enorme: è il film che ha incassato di più globalmente nella storia del cinema con un risultato di 2,788 miliardi di dollari, più di 600 milioni in più di Titanic, secondo a 2,187 miliardi di dollari e più di 700 milioni in più rispetto a "Star Wars: The Force Awakens", terzo nella classifica di tutti i tempi e primo degli anni 2010 a 2,068 miliardi di dollari. Questo risultato è stato ottenuto con un budget di "solo" 237 milioni di dollari ricavandone ben più di 10 volte tanto. C'è anche da specificare che il 2009 era l'anno del boom della tecnologia 3D e, per certi versi, "Avatar" può essere definito come il simbolo di tale tecnologia. Vi è quindi scetticismo che i sequel possano effettivamente "rendere" come il primo film ma rimane comunque un brand molto importante e capace sicuramente di generare profitti in futuro.

A tal proposito, sono già in lavorazione 4 sequel di "Avatar" che, secondo le parole del regista James Cameron, dovrebbero uscire tra il 2020 e il 2025. Complessivamente, come riportato da Deadline, il budget stimato per la lavorazione dei 4 nuovi capitoli dovrebbe superare il miliardo di dollari.

Mettendo le mani su questo brand, The Walt Disney Company si assicurerebbe quindi un brand potenzialmente molto remunerativo, non solo nelle sale.

- Know-how in film indirizzati a un pubblico adulto.

Come abbiamo specificato nell'analisi della società, una delle debolezze di Disney è quella relativa al target troppo limitato. Negli anni le sussidiarie che si sono occupate e si occupano dei film non indirizzati a un pubblico giovane e giovanissimo (soprattutto Touchstone Pictures e Miramax) non sono mai riuscite a fare un salto di qualità tale da insidiare film di altre case cinematografiche che puntavano allo stesso target. Togliendo infatti la saga di "Pirati dei Caraibi" (che ha una trama e una narrazione tale da non essere definito film né prettamente per bambini o per ragazzi né indirizzato verso un pubblico adulto), i film rivolti a un pubblico più ampio non sono mai stati dei veri e propri successi.

Con l'acquisizione di 20th Century Fox, Fox Searchlight Pictures e Fox 2000 Pictures, The Walt Disney Company avrà la possibilità di ampliare il proprio catalogo e migliorare di molto nella

creazione di contenuti audiovisivi che riescano a piacere anche in una fascia d'età diversa da quella sulla quale al momento Disney è focalizzata.

Negli ultimi anni, infatti, Fox ha avuto un discreto successo, sia di pubblico che di critica, con alcuni dei propri film, entrati nella top 200 dei film più visti di tutti i tempi:

Migliori film targati Fox per incassi non indirizzati a un pubblico giovanissimo (in milioni di dollari)

Posizione	Titolo	Globale	USA	(%)	Anno
128	The Martian	\$630.2	\$228.4	36.2%	2015
139	Life of Pi	\$609.0	\$125.0	20.5%	2012
176	The Revenant	\$533.0	\$183.6	34.5%	2015

Tutti e tre questi film sono stati premiati dalla critica, a riprova di quanto Fox in questo campo possa effettivamente essere un leader:

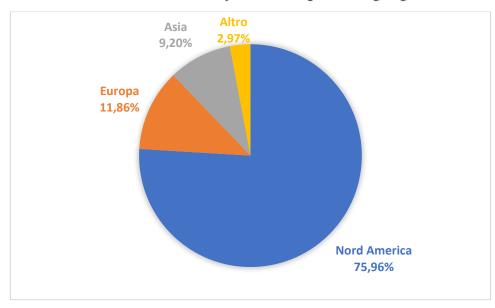
- "The Martian", film del 2015 prodotto con un budget di poco inferiore ai 110 milioni di dollari, ha vinto un Golden Globe e ricevuto 7 candidature al Premio Oscar, non vincendone però neanche uno.
- "Life Of Pi", film del 2012 prodotto con un budget di circa 120 milioni di dollari, ha vinto un Golden Globe e ricevuto 11 nomination agli Oscar, vincendone 4, il numero più alto per un unico film in quella edizione.
- "The Revenant", film del 2015 prodotto con un budget di circa 135 milioni di dollari, ha vinto 3 Golden Globe e ricevuto 12 nomination agli Oscar, vincendone 3, tra cui quello come miglior attore protagonista per Leonardo Di Caprio, premiato per la prima volta nella sua carriera con un Oscar.

Una volta analizzato il mercato cinematografico, possiamo cominciare ad analizzare anche quello televisivo:

- Internazionalizzazione.

Uno dei problemi di The Walt Disney Company è l'eccessiva dipendenza dal proprio mercato nazionale. Se infatti andiamo ad analizzare i dati relativi ai ricavi, che possiamo trovare nel grafico sottostante, questi derivano per più di ¾ da Stati Uniti e Canada, per neanche il 12% dal mercato europeo e per appena il 9% da quello asiatico. Se prendiamo in considerazione, inoltre, il segmento televisivo, in cui Disney opera un'internazionalizzazione pressoché nulla, la quota relativa al mercato americano diventa addirittura più ampia, surclassando di moltissimo le quote relative agli altri Paesi.

Percentuale ricavi Disney nel 2017 per area geografica



Nel 2017 i ricavi nelle differenti aree geografiche sono stati i seguenti (in miliardi):

Nord America: \$41,881

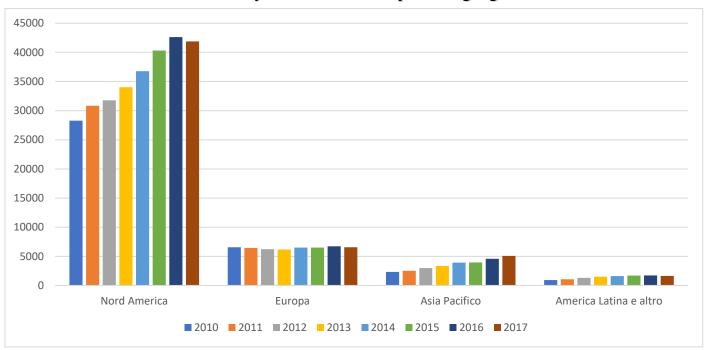
• Europa: \$6,541

• Asia: \$5,075

• Resto del mondo: \$1,640

Inoltre, come possiamo vedere dal grafico sottostante, dal 2010 al 2017 la dipendenza dal proprio mercato nazionale è anche cresciuta.

Ricavi Disney dal 2010 al 2017 per area geografica



Nel 2010, su un totale di 38,063 miliardi di dollari, nel mercato nordamericano venivano ricavati 28,279 miliardi di dollari (il 74,2%); nel 2014, su un totale di 48,813 miliardi di dollari, nel Nord America ne venivano ricavati 36,769 miliardi (il 75,3%).

Nel 2017 siamo arrivati ad avere una percentuale di ricavi in Nord America pari quasi al 76% (\$41,881 miliardi su \$55,137 miliardi totali). Ciò significa che la dipendenza dal mercato nordamericano sta crescendendo e ciò potrebbe portare delle difficoltà nel lungo periodo.

Se analizziamo i tassi di crescita delle singole aree geografiche, notiamo che dal 2010 al 2017, il Nord America ha incrementato i propri profitti a un tasso di crescita del 6,01% annuo, crescita importante dato che parliamo di un mercato quasi del tutto consolidato. Anche l'Asia cresce molto bene (+14,84% annuo) subito davanti al resto del mondo (+9,93% annuo), nonostante si parli comunque di cifre esigue rispetto a quelle nordamericane. A peggiorare la situazione di Disney nei mercati esteri è l'Europa che non solo non cresce ma anzi decresce a un tasso di 0,02% annuo.

Anche per arginare questo problema, The Walt Disney Company non ha voluto lasciare al di fuori dell'operazione Star India e i pacchetti di minoranza in Tata Sky e Sky PLC (con la possibilità per quest'ultima di essere acquisita completamente qualora l'antitrust britannica voti favorevolmente). Inoltre, come già visto nell'analisi di 21st Century Fox, molte serie televisive prodotte dalla società hanno avuto anche un discreto successo in ambito internazionale. Pertanto, dato anche questo fattore, con l'acquisizione Disney potrebbe accrescere il suo fatturato in regioni lontane diminuendo così la dipendenza dal proprio mercato nazionale.

Per quanto riguarda Star India, questa è una società in rapida crescita: nell'ultimo anno i ricavi sono stati pari a circa 3 miliardi di rupie (circa 430 milioni di dollari) con un incremento notevole rispetto all'anno precedente in cui aveva avuto ricavi pari a 1,8 miliardi di rupie (quasi 260 milioni di dollari). Già solo stimando un tasso di crescita inferiore (che farebbe arrivare i ricavi a 4 miliardi di rupie annui), Disney accrescerebbe il proprio ricavo derivante dai mercati asiatici di circa 575 milioni di dollari.

Per quanto riguarda invece Sky PLC, è anch'essa una società in crescita anche se a un ritmo inferiore rispetto a Star India. Nel 2017 ha fatturato 12,916 miliardi di sterline (pari a circa 16,5 miliardi di dollari) mentre invece nel 2016 e nel 2015 ha fatturato rispettivamente 11,965 miliardi di sterline (poco più di 15,2 miliardi di dollari) e 9,989 miliardi di sterline (circa 13 miliardi di dollari). Possiamo presumere che i ricavi di questa società possano raggiungere se non addirittura superare i 14 miliardi di sterline (circa 17,8 miliardi di dollari) al termine del 2018.

- National Geographic.

Come specificato anche da Robert Iger nel comunicato, strategica sarà anche l'acquisizione dei canali tematici di National Geographic.

The Walt Disney Company è sempre stata una società attenta alle problematiche ambientali: sul proprio sito possiamo trovare un'intera area dedicata all'impatto ambientale che l'azienda ha, gli obiettivi che si prefigge in materia ambientale e le iniziative svolte nel rispetto della Corporate Social Responsibility.

Nel documento relativo alla CSR, insieme ad altri obiettivi, vengono messi in risalto tre risultati che la società vuole ottenere negli anni prossimi:



Nel documento interamente rivolto alle tematiche ambientali vengono specificati anche i target prefissati, riassunti in questa tabella:

Environmental Stewardship Use resources wisely and protect the planet as we operate and grow our business					
Goals	Targets				
Zero Net Greenhouse Gas Emissions	By 2020, reduce net emissions by 50% from 2012 total levels				
Zero Waste	By 2020, achieve 60% waste diverted from landfills and incineration				
Conserve Water Resources	By 2018, maintain potable water consumption at 2013 levels at existing sites. Develop Water Conservation plans for new sites				

Ma The Walt Disney Company non vuole essere solo un'azienda sostenibile ma vuole anche insegnare come essere sostenibili e lo fa attraverso molte iniziative e campagne di sensibilizzazione.

Con l'acquisizione dei canali National Geographic, i valori legati al rispetto dell'ambiente non vengono più trasmessi solo attraverso il proprio sito e le campagne dedicate, ma anche attraverso canali dedicati: avendo infatti canali che si occupano di natura e avventura sarà molto più facile arrivare allo spettatore, insegnandogli i valori che Disney ha sempre cercato di portare avanti.

- Hulu.

Uno dei principali motivi che ha portato The Walt Disney Company a presentare un'offerta per 21st Century Fox è sicuramente la piattaforma over-the-top Hulu.

Al momento Hulu ha 4 "proprietari": le partecipazioni sono divise equamente (al 30%) tra The Walt Disney Company, 21st Century Fox e Comcast Corporation e il restante 10% è posseduto da WarnerMedia.

Al momento Hulu è l'unica piattaforma OTT che riesce a "stare dietro" alle performance dei leader del settore Netflix e Amazon Prime Video. Nel solo mercato americano, secondo Reuters, agenzia di stampa britannica, i numeri dovrebbero essere i seguenti:

- Netflix: circa 55 milioni di abbonati
- Amazon Prime Video: più di 26 milioni di abbonati (dato di inizio 2017)
- Hulu: circa 17 milioni di abbonati

Parliamo solo di mercato americano poiché un discorso più generale presupporrebbe un confronto impari tra le piattaforme dato che Hulu al momento opera solo negli Stati Uniti (e in minima parte in Giappone).

Con l'acquisizione di 21st Century Fox e conseguentemente del 30% di Hulu che appartiene alla società di Murdoch, The Walt Disney Company potrebbe raggiungere una quota di maggioranza all'interno della società e, conseguentemente, decidere in maniera molto più decisa le sorti della piattaforma.

Proprio in questa direzione vi è la decisione da parte della società di non rinnovare gli accordi in essere con Netflix e Amazon Prime Video per portare tutti i prodotti del catalogo Disney in esclusiva sulla piattaforma Hulu. In tal modo, oltre a rinforzare pesantemente la propria sussidiaria, questa decisione va anche ad attaccare frontalmente gli altri due giganti del settore, togliendo molti titoli, sia cinematografici che di serie TV, dai due cataloghi. Qualora l'acquisizione dovesse andare a buon fine, inoltre, The Walt Disney Company potrebbe prendere la stessa decisione già presa per i titoli Disney anche per i titoli Fox, minando ancora di più la posizione dei competitor. Anche per questo motivo, consci che i contenuti in licenza non avrebbero portato vantaggio competitivo per molto tempo, sia Netflix che Amazon hanno deciso di aumentare esponenzialmente il proprio budget dedicato a contenuti originali.

Inoltre, anche ricollegandoci al punto precedente, l'idea di The Walt Disney Company, una volta raggiunta la maggioranza assoluta di Hulu, è proprio quella di ampliare il proprio bacino di utenza aprendosi ai mercati internazionali. È infatti innegabile la forza di alcuni brand Disney nei mercati internazionali:

Ricavi nazionali e internazionali della saga "Pirati dei Caraibi" (in milioni di dollari)

Titolo	Titolo Globale USA (%)		(%)	Internazionale (%)		Anno
Pirates of the Caribbean: The Curse of the Black Pearl	\$654.3	\$305.4	46.7%	\$348.9	53.3%	2003
Pirates of the Caribbean: Dead Man's Chest	\$1,066.2	\$423.3	39.7%	\$642.9	60.3%	2006
Pirates of the Caribbean: At World's End	\$963.4	\$309.4	32.1%	\$654.0	67.9%	2007
Pirates of the Caribbean: On Stranger Tides	\$1,045.7	\$241.1	23.1%	\$804.6	76.9%	2011
Pirates of the Caribbean: Dead Men Tell No Tales	\$794.9	\$172.6	21.7%	\$622.3	78.3%	2017

Un esempio è "Pirati dei Caraibi" che sin dal primo film ha sempre avuto (percentualmente) un impatto maggiore sui mercati internazionali che su quello nazionale raggiungendo, nel 2017, un ricavo ottenuto per addirittura il 78,3% fuori dagli Stati Uniti.

Nell'ottica dell'acquisizione, anche 21st Century Fox potrebbe offrire molti titoli interessanti che hanno avuto e tutt'ora hanno un impatto molto più forte al di fuori degli Stati Uniti che nel mercato nazionale:

Ricavi nazionali e internazionali della saga "L'era glaciale" (in milioni di dollari)

Titolo	Globale	USA	(%)	Internazio	onale (%)	Anno
Ice Age	\$383.3	\$176.4	46.0%	\$206.9	54.0%	2002
Ice Age: The Meltdown	\$660.9	\$195.3	29.6%	\$465.6	70.4%	2006
Ice Age: Dawn of the Dinosaurs	\$886.7	\$196.6	22.2%	\$690.1	77.8%	2009
Ice Age: Continental Drift	\$877.2	\$161.3	18.4%	\$715.9	81.6%	2012
Ice Age: Collision Course	\$408.6	\$64.1	15.7%	\$344.5	84.3%	2016

Anche "L'era glaciale", di proprietà Fox, ha un grande impatto all'estero raggiungendo anche l'84,3% dei ricavi totali in Paesi non statunitensi.

In quest'ottica anche l'acquisizione di titoli con un grande impatto all'estero potrebbe aiutare Disney nella ricerca di una visione più internazionale del proprio operato.

Hulu diventerebbe quindi strategico per due ragioni principali: un attacco frontale alle piattaforme OTT, principali cause del cord cutting (problema anche per Disney), e un trampolino di lancio per i mercati internazionali.

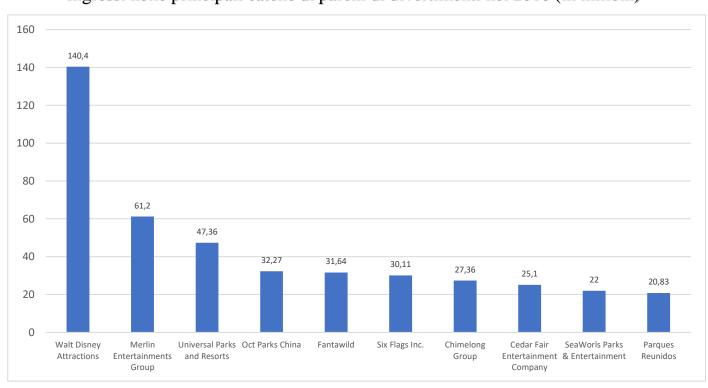
I mercati della cinematografia e della programmazione televisiva non sono gli unici che risentirebbero positivamente dell'acquisizione:

- Parchi a tema

Il segmento "Parks and Resorts" di The Walt Disney Company è il secondo business della compagnia per ricavato.

Al momento sono aperti 6 parchi e resort (Disneyland Resort, Walt Disney Worls Resort, Tokyo Disney Resort, Disneyland Paris, Hong Kong Disneylnad Resort e Shangai Disney Resort) e sono in programma nuove aperture e ampliamenti delle strutture già esistenti.

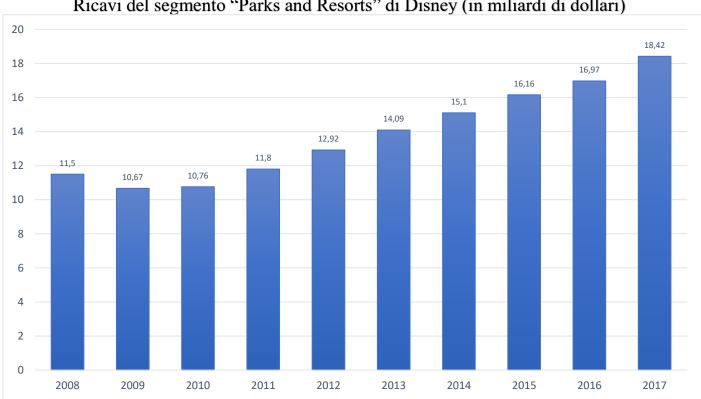
Ingressi nelle principali catene di parchi di divertimenti nel 2016 (in milioni)



Come possiamo notare da questi dati, Disney risulta essere per distacco la principale catena di parchi di divertimento al mondo contando nel 2016 (prima dell'apertura dello Shangai Disney Resort) più di 140 milioni di ingressi nei propri parchi e resort.

Oltre ai parchi a tema e ai resort nella divisione confluiscono anche altre attrazioni a tema Disney quali Disney Cruise Line (la flotta di navi da crociera Disney), Disney Vacation Club, Aulani, Disney Resort and Spa, Adventures by Disney e Walt Disney Imagineering).

L'intera divisione "Parks and Resorts" è florida e in crescita e, per quanto i dati siano in parte ingannevoli (negli sono aumentate le tratte coperte dalla Disney Cruise Line e Shangai Disney Resort è stato inaugurato nel 2016), è innegabile che il settore abbia un certo appeal sui consumatori:



Ricavi del segmento "Parks and Resorts" di Disney (in miliardi di dollari)

L'acquisizione di 21st Century Fox sarebbe strategica anche per aumentare gli introiti derivanti da questa divisione: oltre ai due parchi in costruzione in Malesia e a Dubai sotto licenza Fox, con l'aumento dei personaggi e dei mondi a loro correlati le possibilità di creare attrazioni sempre nuove è potenzialmente illimitata.

Sotto questo punto di vista Disney sembra essere già focalizzata sul migliorare i propri parchi e resort: ha da poco lanciato alcune aree completamente dedicate a Toy Story e verranno lanciate nel 2019 alcune aree dedicate a Star Wars. Vi sono inoltre alcune indiscrezioni su possibili nuove aperture in Florida e in Italia (precisamente in Sicilia, anche se le trattative sembrano ancora in alto mare).

I personaggi e il mondo di Pandora ("Avatar"), i nuovi personaggi dei cartoni targati Fox ("L'era glaciale", "I Croods", "Dragon Trainer") e i personaggi Marvel che si riuniranno alla famiglia Disney ("I Fantastici 4", "Deadpool", "X-Men") potrebbero spingere The Walt Disney Company a investire ancora di più in questo settore che, come già detto precedentemente, risulta essere il secondo più florido per la compagnia e nel quale Disney ha già una leadership incontrastata a livello mondiale.

4.2. Comcast Corporation

Abbiamo visto come Comcast Corporation abbia risposto all'offensiva di The Walt Disney Company con una controfferta presentata il 13 giugno 2018. L'aver fatto passare quasi sei mesi dalla prima offerta di Disney era dovuta principalmente a una ragione: Comcast aveva bisogno di sapere cosa l'Antitrust avrebbe deciso sul caso di acquisizione di Time Warner da parte di AT&T. Con il benestare normativo per l'operazione, Comcast Corporation si è sentita molto più sicura nel presentare un'offerta dato che le dinamiche dell'acquisizione di 21st Century Fox erano molto simili a quelle dell'operazione AT&T-Time Warner, approvate in prima istanza proprio il 12 giugno 2018.

Possiamo notare che gli asset per cui è stata fatta l'offerta sono gli stessi ai quali era già interessata Disney. Il motivo è molto semplice: qualora Comcast Corporation, la quale detiene alcuni network sia sportivi che d'informazione, avesse preparato un'offerta anche per altri asset sarebbe incappato nello stesso problema già valutato dai vertici Disney ovvero un quasi monopolio proprio nell'ambito dell'informazione e dello sport.

Alcune motivazioni sono molto simili a quelle già analizzate per Disney, altre completamente diverse perché permetterebbero alla società di consolidare o migliorare la propria posizione anche in altri settori che Disney non presidia.

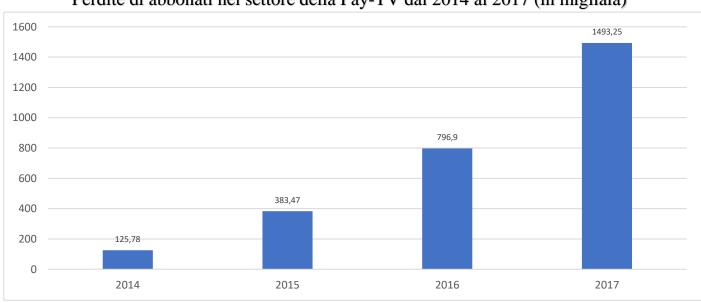
I motivi che hanno portato Comcast Corporation a presentare l'offerta a 21st Century Fox sono quindi i seguenti:

- Hulu.

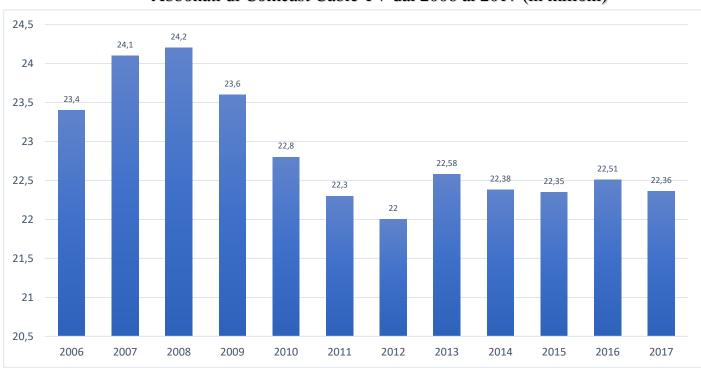
Come abbiamo già visto per The Walt Disney Company, Hulu sembra essere l'asset strategicamente più appetibile dell'operazione. A differenza di Disney però, per Comcast non solo rappresenterebbe l'ingresso in un mercato in rapida ascesa su cui puntare, ma anche la risposta tempestiva al problema del cord-cutting, problema che Comcast, operando da cable provider, sente molto di più rispetto ai semplici produttori di contenuti televisivi.

Il settore nel suo complesso si trova in questa situazione:

Perdite di abbonati nel settore della Pay-TV dal 2014 al 2017 (in migliaia)



Come possiamo notare, le perdite di abbonati all'interno del settore sono ingenti e il ritmo di crescita di questo numero è molto alto. Nel 2014, circa 126 mila persone hanno deciso di non rinnovare il loro abbonamento mentre invece nel 2017 questo numero è più che decuplicato arrivando a quota 1,5 milioni di persone.



Abbonati di Comcast Cable TV dal 2006 al 2017 (in milioni)

Per quanto la cable TV di Comcast risenta meno di questo fenomeno rispetto alle altre Pay-TV, grazie anche alla qualità dell'offerta di contenuti che propone, non ne è stata comunque immune negli ultimi anni.

Come possiamo vedere, Comcast Cable TV ha perso nel solo 2017 150 mila abbonati. Se invece ampliamo il nostro orizzonte temporale possiamo notare che dal 2008 (anno del picco di abbonati per la piattaforma) Comcast ha perso addirittura 1,84 milioni di abbonati, quasi l'8%.

Il cord-cutting, come abbiamo già visto, è un fenomeno che si è amplificato anche grazie all'avvento delle piattaforme OTT. L'obiettivo di Comcast Corporation è proprio quello di revitalizzare il proprio business della televisione a pagamento ma cambiando il "campo di battaglia".

Al momento Comcast Corporation, come anche The Walt Disney Company, detiene il 30% della piattaforma Hulu e, come abbiamo visto, 21st Century Fox ne detiene un altro 30%. Proprio come Disney, Comcast vorrebbe sfruttare questa acquisizione per arrivare a detenere una quota di maggioranza assoluta nella piattaforma OTT in modo da poterne quasi autonomamente gestire il percorso in futuro.

Inoltre, anche qualora l'accordo tra The Walt Disney Company e 21st Century Fox non dovesse andare a buon fine, i vertici della Disney hanno già annunciato che le licenze per i loro titoli non verranno rinnovate sulle piattaforme Netflix e Amazon Prime Video. Quindi Comcast, anche senza immettere contenuti propri sulla piattaforma, si ritroverebbe, qualora venisse accettata la sua offerta, a gestire tra

pochi anni una piattaforma molto più forte della piattaforma odierna senza avervi però dato un input significativo dal punto di vista del parco titoli presente.

- Internazionalizzazione.

Un altro punto in comune tra le motivazioni che avrebbero spinto Comcast Corporation a presentare l'offerta c'è sicuramente la necessità di internazionalizzare la propria società.

Comcast è molto legata al proprio mercato nazionale, tanto che solo il 9% dei ricavi della società deriva da fonti esterne agli Stati Uniti: il principale business in cui la società opera è il cable service providing, attivo solo negli Stati Uniti con la piattaforma Xfinity. Altri business importanti sono l'offerta di contenuti originali per la televisione (solo poche serie televisive hanno tanto successo da essere trasmesse al di fuori degli Stati Uniti) e la produzione cinematografica, settore generalmente dominato dagli Stati Uniti.

Comcast, pertanto, ha bisogno di internazionalizzare.

Oltre all'offerta per 21st Century Fox, le cui motivazioni in ambito internazionalizzazione sono le medesime già analizzate per The Walt Disney Company, le prime mosse atte a cercare una fonte di guadagno remunerativa al di fuori dei confini americani non sono tardate ad arrivare e, oltretutto, non solo nei business principali:

- Nel settore dei parchi a tema Universal sono in programma tre nuove aperture tra il 2020 e il 2021, tutte e tre lontane dai confini nazionali: Pechino nel 2020, Hwaseong (Corea del Sud) nel 2021 e Mosca nel 2022.
- Nel settore cinematografico si è cercato di produrre film che potessero raccogliere il consenso anche di un pubblico culturalmente più ampio, avendo un riscontro molto positivo per alcuni di questi.

Ricavi nazionali e internazionali dei maggiori successi Universal (in milioni di dollari)

Titolo	Globale	USA	(%)	Internazior	nale (%)	Anno
Jurassic World	\$1,671.7	\$652.3	39.0%	\$1,019.4	61.0%	2015
Furious 7	\$1,516.0	\$353.0	23.3%	\$1,163.0	76.7%	2015
Jurassic World: Fallen Kingdom	\$1,277.8	\$409.9	32.1%	\$867.9	67.9%	2018
The Fate of the Furious	\$1,236.0	\$226.0	18.3%	\$1,010.0	81.7%	2017
Minions	\$1,159.4	\$336.0	29.0%	\$823.4	71.0%	2015
Despicable Me 3	\$1,034.8	\$264.6	25.6%	\$770.2	74.4%	2017

I film più visti della storia della casa cinematografica Universal sono proprio questi citati nella tabella e possiamo subito notare come, dal punto di vista della divisione geografica dei ricavi, Comcast abbia fatto delle scelte ben chiare.

L'unico film che supera di poco il 60% oltre i confini nazionali è "Jurassic World" che supera comunque il miliardo in termini di ricavi. Tutti gli altri film superano il 70% in termini di ricavi al di fuori dei confini nazionali. L'unico a non superare questa soglia è il sequel di "Jurassic

World" ma c'è da specifica che è ancora presente nelle sale internazionali è quindi non è escluso che si avvicini o superi anch'esso la soglia del 70%.

Ricollegandoci al discorso Hulu, è chiaro che, proprio come Disney, detenere in portafoglio questa tipologia di titoli molto apprezzati a livello internazionale potrebbe eseere un trampolino di lancio nei mercati internazionali strategicamente molto importante.

• Nel settore della televisione a pagamento Comcast sembra molto orientato a prendersi Sky. Come abbiamo già visto, Sky rappresenta un asset stretegicamente indispensabile per Comcast all'interno della trattativa con 21st Century Fox ma, qualora l'acquisizione non dovesse andare a buon fine, la società ha già pronto il piano B: dopo una prima offerta presentata da Murdoch per il 61% di Sky di cui ancora non è proprietario, Comcast ha rilanciato offrendo 22 miliardi di sterline. Dopo un ulteriore rilancio di Murdoch, Comcast ha nuovamente rilanciato portando, il 12 luglio 2018, la propria offerta a 25,5 miliardi di sterline, pari a circa 34 miliardi di dollari. Le possibili acquisizioni di Fox e Sky sono però due operazioni separate: qualora una delle due andasse in porto, Comcast ha comunque annunciato che non ritirerebbe l'offerta per l'altra società, sollevando però alcuni dubbi normativi relativi alla successiva acquisizione totalitaria di Sky.

Da queste operazioni sembra quindi abbastanza chiaro l'intento di Comcast Corporation di allontanarsi in parte dal proprio mercato nazionale spostando il focus dei propri business su una prospettiva più globale.

- Offensiva contro The Walt Disney Company nel settore cinematografico.

Nell'analisi del settore cinematografico abbiamo notato come questo segua la dinamica del pesce grande che mangia il pesce più piccolo.

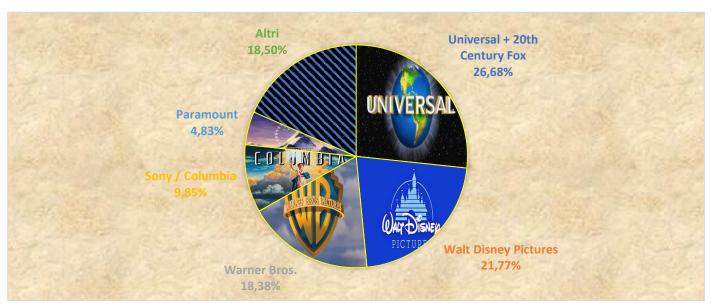
In tal senso la mossa di Comcast può essere vista sotto una duplice luce:

- come mosse proattiva per cercare di diventare leader assoluto nel mercato cinematografico statunitense rilevando il player che nel 2017 è stato quarto e nei dati parziali del 2018 risulta secondo per incassi;
- come mossa reattiva per cercare di non rendere facile per Disney l'ottenimento di una leadership praticamente assoluta all'interno del settore.

Rifacendoci solo ai dati riferiti al 2017 e ai dati parziali del 2018, possiamo analizzare lo scenario per renderci conto di come varierebbe il settore qualora dovesse effettivamente spuntarla Comcast.

La situazione, riferita ai dati del 2017 negli Stati Uniti, sarebbe questa:

	Major	Quota di mercato	Incasso
1	Universal + 20th Century Fox	26,68%	\$ 2.954,20
2	Walt Disney Pictures	21,77%	\$ 2.410,40
3	Warner Bros.	18,38%	\$ 2.035,00
4	Sony / Columbia	9,85%	\$ 1.090,30
6	Paramount	4,83%	\$ 534,30
	Altri	18,50%	\$ 2.048,44



I dati totali del 2017 mostrano come nel settore si configurerebbe una situazione in cui a farla da padrone sono tre major che, da sole, deterrebbero più di due terzi delle quote di mercato.

Il settore potrebbe sì avere un capovolgimento delle forze in campo ma non avremmo una super-major che possa effettivamente sovrastare le altre in termini di fatturato: tra la prima e la terza major in campo ci sarebbero poco più di 900 milioni di dollari di fatturato, meno di quanto ci sarebbe tra la terza e la quarta (944, 7 milioni di dollari).

Se ritenessimo quindi predittivi i dati del 2017, Comcast Corporation, con l'acquisizione di 21st Century Fox, riuscirebbe nell'intento di scavalcare Disney nella gerarchia del settore.

La situazione cambierebbe però qualora i dati da analizzare fossero quelli riferiti alla prima parte del 2018:

	Major	Quota di mercato	Incasso
1	Walt Disney Pictures	36,61%	\$2.402,40
2	Universal + 20th Century Fox	24,69%	\$1.620,30
3	Warner Bros.	11,11%	\$ 729,20
4	Sony / Columbia	7,44%	\$ 488,00
5	Paramount	5,26%	\$ 345,20
	Altri	14,90%	\$ 977,88



Qualora fossero i primi dati del 2018 a rappresentare al meglio il futuro prossimo, la situazione sarebbe molto differente. Prima di tutto bisogna dire che nella prima metà di questo anno le tre case cinematografiche impegnate nella trattativa sono state anche le tre forze maggiori del settore. Ciò significa che, qualora Comcast Corporation riuscisse ad acquisire 21st Century Fox, ci sarebbero due grandi player che da soli detengono oltre il 61% dell'intero mercato.

A cambiare, e non di poco, sarebbero i rapporti di forza: se abbiamo visto dai dati del 2017 che la fusione tra Universal e 20th Century Fox renderebbe la nuova major più forte di Walt Disney Pictures negli Statu Uniti, dai dati parziali del 2018 risulta che sarebbe invece quest'ultima a dominare il mercato nonostante la fusione, superando di circa 800 milioni di dollari la nuova major nonostante siano passati solo 7 mesi dall'inizio dell'anno.

Se ritenessimo questi dati predittivi del prossimo futuro, anche qualora Disney non dovesse riuscire ad acquisire 21st Century Fox, Comcast Corporation dovrebbe comunque cercare di acquisire una casa cinematografica importante (meglio ancora se 21st Century Fox) per fare in modo che Disney non cominci a dominare il mercato in lungo e in largo, togliendo inevitabilmente quote di mercato e di ricavi a Universal. Comcast sta lavorando proprio in tal senso: se la trattativa con 21st Century Fox non dovesse andare a buon fine, la società sta già lavorando per presentare un'offerta per LionsGate Entertainment. Questa casa di produzione cinematografica, famosa soprattutto per aver prodotto "The Hunger Games", risulta essere spesso settima per fatturato tra le case di produzione cinematografica e addirittura nel 2017 ha scavalcato Paramount Pictures, classificandosi sesta nonostante non sia annoverata tra le majors. Sembra quindi essere un'alternativa interessante in caso di fallimento dell'offerta per 21st Century Fox, anche perché è una società in forte crescita e appetita anche da Verizon e Amazon, società molto solide che potrebbero diventare un ulteriore competitor forte nel mercato cinematografico.

- Offensiva contro AT&T.

L'offerta di Comcast Corporation per 21st Century Fox può anche essere vista come una reazione alla recente acquisizione di Time Warner da parte di AT&T. Con questa operazione, infatti, AT&T diventa un player molto forte in tutti i settori nei quali opera:

• Settore cinematografico.

AT&T, dopo l'acquisizione di Time Warner, è divenuta proprietaria anche della casa di produzione e distribuzione cinematografica Warner Bros.

Come abbiamo già analizzato, Warner Bros risulta essere una major particolarmente prolifica superando 1,5 miliardi di dollari per tre anni consecutivi (2015-2016-2017) e superando addirittura quota 2 miliardi di dollari nel 2017, risultando seconda dietro Disney per fatturato con una quota di mercato superiore al 18%.

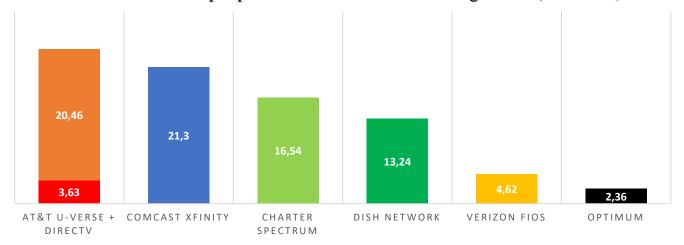
Warner Bros, inoltre, risulta essere un competitor di Universal anche dal punto di vista della tipologia di film, diretti a un pubblico molto simile: entrambe infatti puntano forte su un

pubblico medio giovane producendo una le saghe di "Harry Potter" e "Batman" (Warner Bros) e l'altra "Jurassic World" e "Fast & Furious" (Universal).

• Settore del TV Service Providing.

Come già visto nell'analisi del settore, AT&T ha acquisito DirecTV con la relativa piattaforma satellitare nel 2015. Nel 2017 il numero di abbonati per le piattaforme più importanti è il seguente:

Numero di abbonati per provider di servizi televisivi negli USA (in milioni)

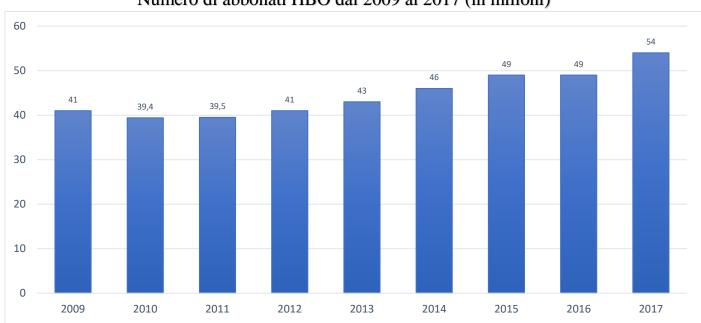


Con l'acquisizione di DirecTV, AT&T si è assicurata è un player molto importante nel settore. Se contiamo il numero totale di abbonati all'interno del settore, AT&T e DirecTV superano di circa 3 milioni di abbonati Comcast che ha perso una leadership praticamente decennale.

• Settore della produzione di contenuti audiovisivi per la televisione a pagamento.

Con l'acquisizione di Time Warner, AT&T si è assicurata, oltre a Turner Broadcasting System che gestisce CNN, un altro asset di grandissimo livello: HBO.

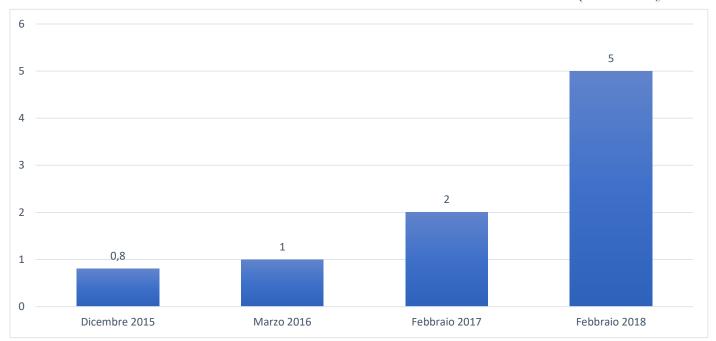
Numero di abbonati HBO dal 2009 al 2017 (in milioni)



HBO, oltre a offrire lungometraggi già usciti nelle sale, è famoso e apprezzato soprattutto per la produzione di serie TV originali tra cui "Game of Thrones", successo planetario la cui ultima stagione aveva un budget di 15 milioni di dollari a episodio.

Questa emittente risulta essere così forte da continuare a macinare abbonamenti nonostante la tendenza al cord-cutting. Inoltre, come risposta a Netflix e Amazon Prime Video, ha lanciato HBO Now, servizio OTT di HBO, non ancora ai livelli dei competitor ma, come possiamo notare dal grafico sottostante, in fortissima crescita.

Numero di abbonati di HBO Now dal dicembre 2015 al febbraio 2018 (in milioni)



Come abbiamo appena visto, AT&T sta seguendo una strategia di integrazione verticale pressoché completa, acquisendo nel tempo molte società già forti nel settore di appartenenza. Comeast Corporation, che segue una strategia molto simile (inoltre offrono entrambe servizio internet oltre al gestire vari aspetti dell'audiovisivo), rischia di essere sovrastata in più di un settore da AT&T, trovandosi a fronteggiare questa società non più solo nel settore dell'offerta di servizi tv a pagamento e dell'offerta internet, ma anche su tutta la filiera dell'audiovisivo. L'offerta per 21st Century Fox, quindi, risulta essere anche una mossa di reazione verso AT&T oltre che verso Disney e non è un caso che l'offerta di Comeast sia arrivata il giorno dopo l'approvazione dell'Antitrust statunitense dell'operazione AT&T-Time Warner.

5. L'ACQUISIZIONE DI 21ST CENTURY FOX

5.1. L'approvazione dell'offerta di The Walt Disney Company

Il 27 giugno 2018, The Walt Disney Company rilascia un comunicato stampa nel quale annuncia la decisione da parte dell'Antitrust per l'acquisizione di 21st Century Fox:

U.S. Department of Justice Clears Disney Acquisition of 21st Century Fox

BURBANK, Calif., June 27, 2018—The Walt Disney Company (NYSE:DIS) announced today that the Antitrust Division of the United States Department of Justice (DOJ) has cleared the pending acquisition by Disney of Twenty-First Century Fox, Inc. ("21st Century Fox"—NASDAQ: FOXA, FOX).

The DOJ has entered into a consent decree with Disney and 21st Century Fox that allows the acquisition to proceed, while requiring the sale of the Fox Sports Regional Networks. Under the consent decree, Disney will have at least 90 days from the date of closing the transaction to complete this sale, with the possibility that the DOJ can grant extensions of time up to another 90 days. The decree is subject to the normal court approval process.

The parties have worked diligently since announcing the acquisition last December to provide the DOJ the information that it needed for its investigation of the transaction. We are pleased that the DOJ concluded that, with the exception of the proposed acquisition of the Fox Sports Regional Networks, the transaction will not harm competition, and that we were able to resolve the limited potential concerns to position us to move forward with this exciting opportunity that will enable us to create even more compelling consumer experiences.

Last week, Disney and Fox announced an amended acquisition agreement pursuant to which Disney will acquire Fox for \$38 per share in cash and stock, immediately following the spin-off of the businesses comprising "New Fox" as previously announced.

Completion of the transaction is subject to a number of non-United States merger and other regulatory reviews, and other customary closing conditions, as well as approval of shareholders of both companies.

Nel comunicato viene specificato che la divisione Antitrust ha deciso di concedere il benestare per l'acquisizione ma con riserva. Nell'offerta era presente anche la sussidiaria Fox Sports Regional Networks e, a causa della già forte presenza di The Walt Disney Company nella produzione di contenuti a tema sportivo (ESPN), l'Antitrust si è pronunciata approvando l'intera acquisizione ma con l'obbligo per Disney di vendere entro 90 giorni (con proroga di altri 90) proprio Fox Sports Regional Networks.

Di conseguenza, dopo questa decisione, l'Antitrust deve ancora pronunciarsi riguardo la proposta di Comcast.

5.2.La rinuncia di Comcast Corporation

Il 19 luglio 2018, a pochi giorni dalla decisione definitiva del Consiglio di Amministrazione di 21st Century Fox sulla possibile acquisizione, Comcast Corporation rilascia un brevissimo comunicato stampa nel quale esplicita la propria volontà di non continuare nella trattativa:

COMCAST CORPORATION STATEMENT ON TWENTY-FIRST CENTURY FOX

PHILADELPHIA, PA – July 19, 2018 – Comcast Corporation (Nasdaq: CMCSA) today issued the following statement regarding its pursuit of the assets Twenty-First Century Fox has agreed to sell to The Walt Disney Company: "Comcast does not intend to pursue further the acquisition of the Twenty-First Century Fox assets and, instead, will focus on our recommended offer for Sky."

Brian L. Roberts, Chairman and CEO, Comcast Corporation, said, "I'd like to congratulate Bob Iger and the team at Disney and commend the Murdoch family and Fox for creating such a desirable and respected company."

For information on Comcast's acquisition of Sky, visit https://www.cmcsa.com/proposal-for-sky.

In tale comunicato, oltre a fare i complimenti a The Walt Disney Company e 21st Century Fox per la ormai probabile acquisizione, viene specificato che Comcast Corporation si concentrerà sull'acquisizione del 61% di Sky non nelle mani di Fox.

Pertanto, Comcast, nonostante decida di non proseguire nella trattativa, non rinuncia al proprio progetto di internazionalizzazione, focalizzando la propria attenzione unicamente su Sky che, oltre a Hulu, era per la società sicuramente l'asset più strategico nel pacchetto 21st Century Fox.

5.3. L'acquisizione da parte di The Walt Disney Company

Il 27 luglio 2018 arriva finalmente il comunicato di The Walt Disney Company che sancisce la fine delle trattative e la decisione finale sull'acquisizione di 21st Century Fox:

21st Century Fox And Disney Stockholders Approve Acquisition By Disney

NEW YORK, New York, July 27, 2018—Twenty-First Century Fox, Inc. ("21st Century Fox"—NASDAQ: FOXA, FOX) and The Walt Disney Company ("Disney"—NYSE: DIS) announced that, at separate special meetings today, stockholders of the two companies approved all proposals related to Disney's acquisition of 21st Century Fox. The proposals included the adoption by 21st Century Fox stockholders of the merger agreement with Disney (the "Disney Merger Agreement") and the distribution merger agreement for the spin-off of new "Fox." Disney stockholders approved the issuance of new common stock that will be distributed to 21st Century Fox stockholders as part of the acquisition.

"Combining the 21CF businesses with Disney and establishing new 'Fox' will unlock significant value for our shareholders," said Rupert Murdoch, Executive Chairman, 21st Century Fox. "We are grateful to our shareholders for approving this transaction. I want to thank all of our executives and colleagues for their enormous contributions in building 21st Century Fox over the past decades. With their help, we expect the enlarged Disney and new 'Fox' companies will be pre-eminent in the entertainment and media industries."

"We're incredibly pleased that shareholders of both companies have granted approval for us to move forward, and are confident in our ability to create significant long-term value through this acquisition of Fox's premier assets," said Robert A. Iger, Chairman and Chief Executive Officer, The Walt Disney Company. "We remain grateful to Rupert Murdoch and to the rest of the 21st Century Fox board for entrusting us with the future of these extraordinary businesses, and look forward to welcoming 21st

Century Fox's stellar talent to Disney and ultimately integrating our businesses to provide consumers around the world with more appealing content and entertainment options."

Under the Disney Merger Agreement, 21st Century Fox stockholders may elect to receive \$38 per share in either cash or shares of New Disney, a new holding company that will become the parent of both Disney and 21st Century Fox (the consideration may be subject to adjustment for certain tax liabilities). The overall mix of consideration paid to 21st Century Fox stockholders will be approximately 50% cash and 50% stock. The stock consideration is subject to a collar, which will ensure that 21st Century Fox stockholders will receive consideration equal to \$38 in value if the average Disney stock price at closing is between \$93.53 and \$114.32. Disney expects to pay a total of about \$35.7 billion in cash and issue approximately 343 million New Disney shares to 21st Century Fox stockholders. As a result, current 21st Century Fox stockholders will own a 17-20% stake in New Disney on a pro forma basis.

Last month, the U.S. Department of Justice entered into a consent decree with Disney and 21st Century Fox that allows the transaction to proceed, while requiring the sale of the Fox Sports Regional Networks. Completion of the transaction is subject to a number of non-U.S. merger and other regulatory reviews, and other customary closing conditions.

Final voting tallies from the 21st Century Fox and Disney special meetings are subject to certification by the companies' respective inspectors of elections, and will be included in reports to be filed by 21st Century Fox and Disney with the Securities and Exchange Commission.

Nel comunicato, oltre ad essere specificati nuovamente i termini dell'accordo, vengono riportate le parole di Robert Iger e Rupert Murdoch che si dicono felici della chiusura dell'operazione.

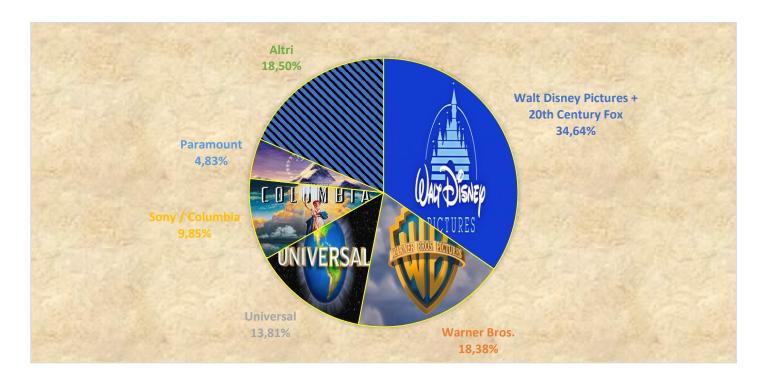
5.4. Scenari futuri

5.4.1. Dominio del settore cinematografico

L'acquisizione potrebbe rendere The Walt Disney Company una super-major inattaccabile per molti anni. Come abbiamo già spiegato, gli asset legati alla cinematografia di 21st Century Fox vanno a colmare il gap in termini di target colpiti, problema di cui Disney attualmente risente. Di conseguenza, la scelta di acquisire proprio Fox è strategica anche in un'ottica di non cannibalizzazione dei propri prodotti cinematografici.

Riprendendo sempre i dati del 2017 e i dati parziali del 2018 riferiti agli Stati Uniti, ci troviamo in una situazione che definire favorevole per The Walt Disney Company sarebbe eufemistico:

	Major	Quota di mercato	Incasso
1	Walt Disney Pictures + 20th Century Fox	34,64%	\$ 3.835,70
2	Warner Bros.	18,38%	\$ 2.035,00
3	Universal	13,81%	\$ 1.528,90
4	Sony / Columbia	9,85%	\$ 1.090,30
6	Paramount	4,83%	\$ 534,30
	Altri	18,50%	\$ 2.048,44

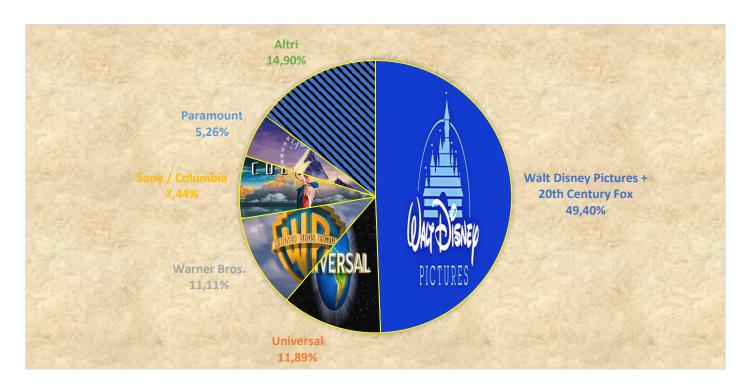


Analizzando i dati del 2017 e ipotizzando un'ipotetica acquisizione già avvenuta ci troviamo in una situazione in cui il predominio di Disney risulta assoluto: in termini di ricavi Disney supera di quasi il doppio la seconda major (Warner Bros.) e di più di due volte e mezzo la terza (proprio l'antagonista Universal).

Già da questi dati quindi ci si rende conto quanto questa acquisizione sia impattante in termini di rapporti di forza all'interno del settore cinematografico statunitense: in un anno completo una sola major si sarebbe appropriata di più di un terzo di tutti i ricavi da box office degli Stati Uniti, un risultato che, anche se messo a confronto con il risultato dell'"ultima" major (Paramount con meno del 5% dei ricavi), risulta ancora più impressionante.

Se prendiamo invece in considerazione i dati parziali del 2018 come predittivi del prossimo futuro, il risultato risulta ancora più impressionante:

	Major	Quota di mercato	Incasso
1	Walt Disney Pictures + 20th Century Fox	49,40%	\$ 3.242,20
2	Universal	11,89%	\$ 780,50
3	Warner Bros.	11,11%	\$ 729,20
4	Sony / Columbia	7,44%	\$ 488,00
5	Paramount	5,26%	\$ 345,20
	Altri	14,90%	\$ 977,88



I risultati del 2018 mostrano come un'acquisizione anticipata avrebbe potuto portare a una situazione tale che, a poco più di 6 mesi dall'inizio dell'anno, The Walt Disney Company avrebbe potuto detenere circa la metà dell'intero mercato cinematografico statunitense. Questa quota di mercato risulta essere maggiore di più di 4 volte rispetto alla seconda in termini di ricavi (Universal all'11,89%) e maggiore di quasi 9,4 volte rispetto alla major ultima per ricavi (Paramount al 5,26%).

Sia i dati riferiti al 2017 che quelli riferiti alla prima parte del 2018 ci mostrano come negli Stati Uniti si stia configurando una situazione di leadership assoluto di Disney che, colpendo ora quasi tutti i target "di massa" possibili, potrebbe nel tempo raggiungere una quota di mercato tale da configurare una situazione di quasi monopolio.

Nonostante avessimo incentrato l'analisi del settore cinematografico solo sugli Stati Uniti, è innegabile che l'acquisizione avrà anche un impatto molto forte sull'equilibrio anche dell'intero mercato cinematografico mondiale.

A tal proposito possiamo analizzare gli stessi anni presi in esame nell'analisi precedente (2017 e prima parte del 2018) riportando i dati dell'intero settore cinematografico mondiale e non solo quelli del settore cinematografico statunitense.

I dati riferiti al 2017 sarebbero i seguenti:

	Major	Quota mkt	Incasso	Previsione quota mkt	Previsione incasso
1	Walt Disney Pictures	19,85%	\$ 6.324,80	31,99%	\$ 10.190,40
2	Warner Bros.	15,49%	\$ 4.935,10	15,49%	\$ 4.935,10
3	Universal	14,93%	\$ 4.757,50	14,93%	\$ 4.757,50
4	20th Century Fox	12,13%	\$ 3.865,60	0,00%	0
5	Sony / Columbia	9,19%	\$ 2.926,90	9,19%	\$ 2.926,90
6	Paramount	5,46%	\$ 1.738,10	5,46%	\$ 1.738,10
	Altri	22,95%	\$ 7.311,87	22,95%	\$ 7.311,87

I dati invece riferiti alla prima parte del 2018 sarebbero i seguenti:

	Major	Quota mkt	Incasso	Previsione quota mkt	Previsione incasso	
1	Walt Disney Pictures	31,55%	\$ 5.593,60	38,71%	\$	6.863,80
2	Warner Bros.	17,52%	\$ 3.106,00	17,52%	\$	3.106,00
3	Universal	17,48%	\$ 3.100,30	17,48%	\$	3.100,30
4	20th Century Fox	7,16%	\$ 1.270,20	0,00%	\$	1
5	Sony / Columbia	5,69%	\$ 1.009,70	5,69%	\$	1.009,70
6	Paramount	5,59%	\$ 991,60	5,59%	\$	991,60
	Altri	15,00%	\$ 2.659,83	15,00%	\$	2.659,83

Come possiamo quindi notare, nonostante non vi sia una situazione di quasi monopolio come nel mercato cinematografico statunitense, i rapporti di forza rimangono pressoché invariati con una dominanza di Disney molto marcata rispetto alle altre major.

5.4.2. Internazionalizzazione

Come sottolineato precedentemente, una delle motivazioni principali dell'offerta presentata da The Walt Disney Company è la differenziazione geografica del proprio portafoglio e dei propri ricavi. Infatti, dato che più di ¾ dei ricavi della società provengono dagli Stati Uniti e che 21st Century Fox detiene molti business che operano profittevolmente anche o solo all'estero, The Walt Disney Company riuscirà grazie all'acquisizione a penetrare meglio nei mercati che al momento presidia meno.

Verrà ora analizzato un possibile scenario ("possibile" in quanto non vi sono dati riferiti alle singole divisioni di 21st Century Fox e quindi non si hanno i dati necessari per realizzare un'analisi di scenario precisa).

Tralasciando gli altri business della società, che nel loro complesso dovrebbero avere un rapporto di circa 3 a 1 tra il mercato statunitense e quello estero (quindi sostanzialmente in linea con la distribuzione geografica dei ricavi di Disney), a cambiare nella sostanza questo rapporto sono le divisioni Sky, Star India e la divisione cinematografica.

Per quanto concerne quest'ultima divisione, la situazione negli ultimi sei anni (tralasciando la prima parte del 2018) è stata la seguente:

	Ricavi	Ricavi mkt USA		% mkt USA	Ricavi mkt non USA		% mkt non USA
2012	\$ 3.149,00	\$	1.020,28	32,40%	\$	2.128,72	67,60%
2013	\$ 2.925,00	\$	1.020,83	34,90%	\$	1.904,18	65,10%
2014	\$ 5.441,00	\$	1.811,85	33,30%	\$	3.629,15	66,70%
2015	\$ 3.963,00	\$	1.482,16	37,40%	\$	2.480,84	62,60%
2016	\$ 4.065,00	\$	1.443,08	35,50%	\$	2.621,93	64,50%
2017	\$ 3.896,00	\$	1.355,81	34,80%	\$	2.540,19	65,20%
Media	\$ 3.906,50	\$	1.355,67	34,70%	\$	2.550,83	65,30%

Come si può notare, la divisione cinematografica di 21st Century Fox fattura molto di più all'estero (quasi il doppio) rispetto al mercato interno.

Per quanto concerne invece Star India e Sky, queste due società sono già state analizzate in precedenza e, come è logico pensare, sviluppano i propri ricavi esclusivamente all'estero: Star India, secondo le previsioni, dovrebbe creare ricavi per circa 575 milioni di dollari (430 milioni nel 2017) mentre invece Sky dovrebbe creare ricavi per 17,8 miliardi di dollari (16,5 miliardi nel 2017). 21st Century Fox però detiene solo il 39% di Sky e quindi, di conseguenza, solo 6,942 miliardi di dollari sarebbero attribuibili alla società di Murdoch (6,435 miliardi nel 2017).

Tenendo in considerazione che nel 2016 21st Century Fox ha avuto ricavi per 27,326 miliardi di dollari e che nel 2017 tali ricavi sono arrivati a 28,5 miliardi, possiamo ipotizzare per semplicità che i ricavi potenziali del 2018 potrebbero essere pari a 30 miliardi. Di questi 30 miliardi possiamo ipotizzare che 1/3 sia attribuibile alle divisioni che non fanno parte della transazione.

Seguendo tale ragionamento, su 20 miliardi di dollari rimanenti 6,492 derivano da Sky e 575 milioni da Star India e 3,9 miliardi dalla divisione cinematografica. Supponendo, come abbiamo già detto, che gli altri business della società abbiano una distribuzione di ricavi tra mercato statunitense e mercato estero di 3 a 1 rispettivamente, la situazione dovrebbe essere la seguente:

	Ricavi	Ricavi mkt USA		% mkt USA	Ricavi mkt non USA		% mkt non USA
Cinema	\$ 3.906,50	\$	1.355,67	34,70%	\$	2.550,83	65,30%
Sky	\$ 6.942,00	\$	-	0,00%	\$	6.942,00	100,00%
Star India	\$ 575,00	\$	-	0,00%	\$	575,00	100,00%
Televisione e altro	\$ 8.576,50	\$	6.432,38	75,00%	\$	2.144,13	25,00%
Totale	\$ 20.000,00	\$	7.788,04	38,94%	\$	12.211,96	61,06%

Come possiamo vedere, la situazione è sbilanciata verso il mercato estero (soprattutto perché fuori dall'acquisizione vi sono proprio i canali specializzati su sport e news, canali che coinvolgono maggiormente un pubblico interno rispetto a quello estero).

Con l'acquisizione, The Walt Disney Company, supponendo un ricavo totale nel 2018 di circa 57 miliardi di dollari, dopo l'acquisizion potrebbe ritrovarsi nella seguente situazione:

	Ricavi	Rica	avi mkt USA	% mkt USA	Ric	cavi mkt non USA	% mkt non USA
The Walt Disney Company	\$ 57.000,00	\$	43.297,20	75,96%	\$	13.702,80	24,04%
Nuova divisione Fox	\$ 20.000,00	\$	7.788,04	38,94%	\$	12.211,96	61,06%
Totale	\$ 77.000,00	\$	51.085,24	66,34%	\$	25.914,76	33,66%

Grazie all'acquisizione, quindi, The Walt Disney Company potrebbe riuscire a migliorare notevolmente la propria posizione nel mercato estero e la sua distribuzione geografica dei ricavi riuscendo a portare il rapporto tra ricavi provenienti dall'estero e quelli provenienti dal mercato nordamericano da meno di 1 a 4 a poco più di 1 a 3.

CONCLUSIONI

L'analisi evidenzia che 21st Century Fox sembra essere, al netto del debito sicuramente alto che si porta dietro, una società molto interessante nell'ottica dell'acquisizione, anche lasciando fuori dall'operazione le divisioni sport e news.

Non è infatti un caso che Comcast Corporation, appena l'Antitrust statunitense ha dato il via libera per la fusione tra AT&T e Time Warner, si sia affrettata a preparare una controfferta nonostante non avesse (probabilmente) le coperture necessarie per finalizzare l'operazione.

The Walt Disney Company, che ha pagato per l'acquisizione un prezzo sicuramente più alto di quello che si aspettava di pagare dopo la prima offerta, ha comunque ritenuto di fondamentale importanza strategica concludere l'operazione. Riuscirà per prima cosa ad acquisire una posizione di dominanza nel settore cinematografico che la porterà a essere considerata l'unica supermajor del mercato. Questo traguardo sarà raggiunto grazie soprattutto alla vastità del portafoglio di personaggi ora a disposizione e al know-how in film il cui target Fox presidiava meglio di Disney. Inoltre, avrà la possibilità di aumentare la propria penetrazione in vari mercati (soprattutto quelli esteri) e in vari settori (produzione e distribuzione televisiva in primis) migliorando quindi la propria presenza nel settore dell'audiovisivo dal punto di vista geografico, dal punto di vista demografico e dal punto di vista della vastità di contenuti a disposizione.

È però innegabile che il vero obiettivo di The Walt Disney Company non sia attaccare i competitor storici nei settori in cui è già molto forte ma attaccare i "nuovi" competitor nei settori in via di sviluppo: l'avvento degli OTT è un problema di non poco conto e la scelta di The Walt Disney Company di non rinnovare gli accordi per la trasmissione dei propri film in licenza sulle piattaforme Netflix e Amazon Prime Video ne è una prevedibile conseguenza. Se infatti The Walt Disney Company risulta essere dominante praticamente in ogni settore in cui opera, nell'online risulta essere ancora piuttosto fragile rispetto ai colossi che abbiamo appena citato. Uno degli asset più interessanti di 21st Century Fox risulta quindi essere il 30% della piattaforma Hulu, di cui anche Disney deteneva già un altro 30% e che, dopo l'acquisizione, riuscirà a gestire in quanto "socio" di maggioranza.

La vera domanda è: riuscirà a spodestare Netflix dalla sua attuale posizione di dominanza a livello globale nonostante la piattaforma Hulu non si sia ancora aperta al mercato mondiale? Riuscirà a contrastare Amazon che sembra essere il follower al momento più pericoloso e le altre piattaforme che stanno nascendo a livello mondiale?

Nonostante i segnali sembrino incoraggianti non possiamo avere certezze sul futuro ma una cosa è certa: abbiamo già detto che in un futuro, seppur non vicinissimo, la visione theatrical dei contenuti audiovisivi potrebbe diventare "obsoleta" e, con tale strategia, The Walt Disney Company si sta preparando proprio a questa eventualità presidiando praticamente tutto il macrosettore dell'audiovisivo.

Pertanto, l'acquisizione può essere valutata dal punto di vista strategico come estremamente positiva per consolidare la propria leadership nei settori in cui già opera ma forse non sufficiente per entrare prepotentemente e profittevolmente nel settore degli OTT.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI E SITOGRAFICI

Albarran, A.B (2010) The Media Economy New York: Routledge

Albarran, A.B. e Chan-Olmsted. S.M. eds. (1998) *Global Media Economics: Commercialization, Concentration and Integration of World Media Markets* Ames: Iowa State University Press

Baker, C.E. (2007) Media Concentration and Democracy Cambridge: Cambridge University Press

Balio, T. ed. (1985) The American Film Industry Madison: The University of Wisconsin Press

Boccardelli, P. (2011) "I modelli di business nel settore cinematografico" in *Economia della cultura* 2011/2

Flew, T. (2013) Understanding Global Media Cambridge: Polity Press

Havens, T. e Lotz, A.D. (2012) Understanding Media Industries Oxford: Oxford University Press

Napoli, P.M. (2013) Media Diversity and Localism New York: Routledge

Shy, O. (2001) The Economics of Networks Industries Cambridge: Cambridge University Press

Vogel, H.L. (2014) *Entertainment Industry Economics. A Guide for Financial Analysis* Cambridge: Cambridge University Press

Tortora, F. (2009) "Pinocchio nella hit dei 100 film più brutti", *Corriere.it* (http://cinematv.corriere.it/cinema/09_settembre_26/cento-film-brutti-ultimi-dieci-anni-pinocchio-benignitortora_da1e63aa-aaa5-11de-a0d4-00144f02aabc.shtml)

Rodriguez, A. (2018) "Hulu feels good about its subscribers numbers again", *Quartz* (https://qz.com/1175865/hulu-feels-good-about-its-subscriber-numbers-again/)

Matthews, C. (2012) "The top 10 Biggest Money-Losing Movies of All Time", *Time* (http://business.time.com/2012/03/21/the-top-ten-biggest-money-losing-movies-of-all-time/slide/the-alamo/)

Gaines, C. e Lee, S. (2017) "ESPN's subscriber losses appear to be slowing down", *Business Insider* (https://www.businessinsider.com/espn-losing-subscribers-not-viewers-2017-11?IR=T)

Dickey, J (2009) "Avatar's True Cost – and Consequences", *The Wrap* (https://www.thewrap.com/avatars-true-cost-and-consequences-11206/)

Fleming Jr., M. (2017) "Avatar starts production today on four consecutive sequels at over \$1 billion budget", *Deadline* (https://deadline.com/2017/09/avatar-james-cameron-four-consecutive-sequels-1-billion-budget-1202176798/)

Bhagia, R. (2018) "Star India estimated to have fetched Rs 3,000 crore from IPL 2018", *Best Media Info* (http://bestmediainfo.com/2018/05/star-india-estimated-to-fetch-rs-3-000-crore-from-ipl-2018/)

Katz, B. (2018) "Streaming Wars Report: Amazon Still Plays Second-Fiddle to Netflix", *Observer* (https://observer.com/2018/03/amazon-netflix-hulu-handmaids-tale-lord-rings-jeff-bezos/)

Chmielewski, D. e Hayes D. (2018) "Why is Comcast still so hot for Fox?", *Deadline* (https://deadline.com/2018/05/comcast-fox-bid-analysis-international-clout-digital-disney-1202396742/)

Coyle, J. (2009) "From Cleopatra to Lord of the Rings, Avatar joins tradition of the Hollywood colossus", Los Angeles Times

Welkos, R. (1998) "The \$200-Million Lesson of Titanic", Los Angeles Times

Weprin, A. (2017) "HBO CEO: Global OTT Platform will be ready in 2018", *Digital News Daily* (https://www.mediapost.com/publications/article/308825/hbo-ceo-global-ott-platform-will-be-ready-in-20.html)

Vlessing, E. (2018) "Viacom to Launch Streaming Service Later This Year, CEO Says", *The Hollywood Reporter* (https://www.hollywoodreporter.com/news/viacom-launch-streaming-service-year-ceo-says-1089367)

Migliaccio, C. (2017) "Game Of Thrones 8: il budget è di 15 milioni di dollari a episodio!", *Mondo Fox* (https://www.mondofox.it/2017/09/27/game-of-thrones-8-il-budget-e-di-15-milioni-di-dollari-a-episodio/)

http://www.boxofficemojo.com

http://www.theofficialboard.com

http://www.statista.com

http://www.thewaltdisneycompany.com

http://corporate.comcast.com

http://www.21cf.com

https://www.skygroup.sky

https://www.obs.coe.int/

RIASSUNTO

Questa tesi ha l'intento di analizzare le dinamiche che intercorrono all'interno del settore della produzione e distribuzione di contenuti audiovisivi, con un focus particolare sulle società statunitensi. Verranno poi analizzate nel dettaglio principalmente tre grandi società: The Walt Disney Company, Comcast Corporation e 21st Century Fox, al centro, tra la fine del 2017 e l'inizio del 2018, di un deal per l'acquisizione di quest'ultima a favore di una delle due.

IL SETTORE DELL'AUDIOVISIVO NEGLI STATI UNITI

Punti di forza

L'analisi SWOT evidenzia i seguenti punti di forza:

- Mercato interno ampissimo, florido e molto "nazionalista". Nel 2016 sono stati registrati circa 1,32 miliardi di accessi nelle sale cinematografiche del mercato nordamericano con un introito di circa 11,4 miliardi di dollari di cui più del 95% è incassato da film che sono stati prodotti da case cinematografiche statunitensi con un aumento di ricavi annuo medio a livello globale di circa 187 milioni di dollari.
- Produzione di blockbusters, film ad altissimo budget che sarebbe impensabile produrre in altre realtà geografiche. Il gigantismo produttivo di alcune produzioni statunitensi crea un prodotto impossibile da replicare come qualità tecnica e riconoscibilità degli attori.

Punti di debolezza

Vi sono però anche debolezze e sono:

- **Natura del prodotto**. Essendo il film un experience good, una casa di produzione non può mai essere certa del riscontro che il proprio prodotto avrà sul pubblico, avendo in alcuni casi perdite molto ingenti.
- **Pirateria, sia online che fisica**. L'accesso sempre più facilitato ad internet ha fatto in modo che proliferassero sempre più siti in cui è possibile scaricare o guardare in streaming i propri film preferiti.

Opportunità

Le opportunità sono molteplici:

- **Mercati esteri**. Questi generano un grandissimo ritorno economico e, addirittura in alcuni casi, generano molto più profitto rispetto a quello generato nel proprio mercato di riferimento. Vi è infatti un'attenta ricerca nel produrre film che incontrino il gusto di un pubblico internazionale proprio per sfruttare il potenziale che i mercati esteri, soprattutto quello europeo e quello asiatico, possono esprimere.
- **Internet**. Può essere visto come un'opportunità sia dal punto di vista del marketing (i giovani hanno cambiato radicalmente il loro modo di vivere e, di conseguenza, televisione e pubblicità fisica non svolgono più il loro "compito" con la stessa forza con cui lo facevano prima) sia dal punto della

differenziazione (offrendo, su un sito di proprietà della major, direttamente la copia fisica o lo streaming legale dei propri prodotti audiovisivi appropriandosi quindi del valore relativo a un film in un ulteriore step della catena del valore).

Minacce

Le minacce invece evidenziate dall'analisi SWOT sono le seguenti:

- Modelli di business alternativi. Questi modelli di business alternativi vanno a scardinare le finestre di sfruttamento classiche del contenuto audiovisivo che i produttori di contenuti utilizzano. Sono state create negli ultimi anni molte piattaforme che, scardinando queste finestre di sfruttamento, offrono un servizio di streaming legale ad un costo irrisorio con la comodità, inoltre, di poterne usufruire all'interno della propria abitazione.
- Mercati in espansione. Negli ultimi anni (soprattutto nel mercato cinese) lo sviluppo del consumo di audiovisivo ha creato i presupposti per cercare di ricreare il modello di business legato al gigantismo produttivo anche all'interno del settore cinematografico asiatico. Qualora il mercato cinese dovesse effettivamente riuscire a ricreare un "linguaggio" che possa affascinare non solo il proprio mercato interno ma anche quello statunitense e mondiale, le major cinesi potrebbero effettivamente "mangiare" quote di mercato importanti alle major statunitensi.

I competitor all'interno del settore

I competitor presenti all'interno del settore cinematografico sono principalmente le BIG 6:

- Viacom
- Sony
- WarnerMedia
- 21st Century Fox
- Comcast Corporation
- The Walt Disney Company

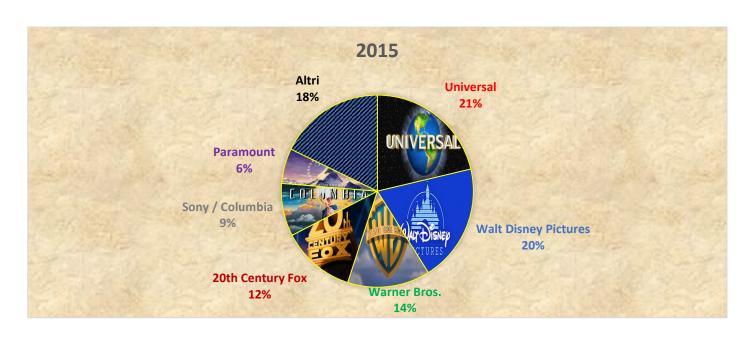
Quote di mercato

Il primo aspetto che va sicuramente analizzato è la quota di mercato. Negli anni le diverse quote di mercato sono cambiate, a volte anche in maniera consistente.

Di seguito possiamo trovare le quote di mercato con i rispetti ricavi (in milioni di dollari) delle 6 majors statunitensi negli anni 2015, 2016, 2017 e la prima parte (gennaio-luglio) del 2018 negli Stati Uniti.

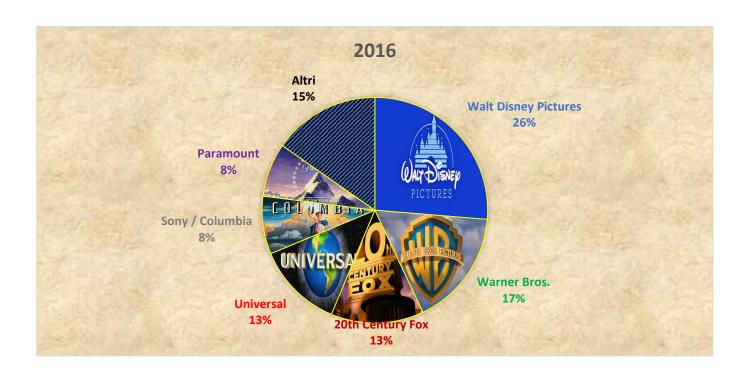
	2015						
	Major	Quota di mercato	Incasso	Film prodotti	Incas	so medio	
1	Universal	21,30%	\$2.444,90	21	\$	116,42	
2	Walt Disney Pictures	19,80%	\$2.280,20	11	\$	207,29	
3	Warner Bros.	13,90%	\$1.604,00	27	\$	59,41	
4	20th Century Fox	12,40%	\$1.422,20	17	\$	83,66	

5	Sony / Columbia	8,90%	\$1.028,30	16	\$ 64,27
6	Paramount	5,90%	\$ 674,70	12	\$ 56,23
	Altri	17,80%	\$2.047,28		

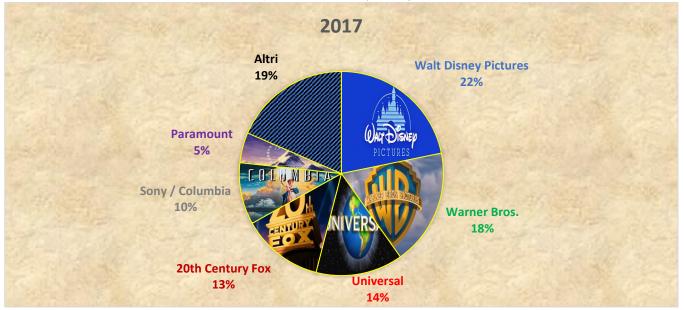


า	n	1	\boldsymbol{c}
Z	υ	Т	C

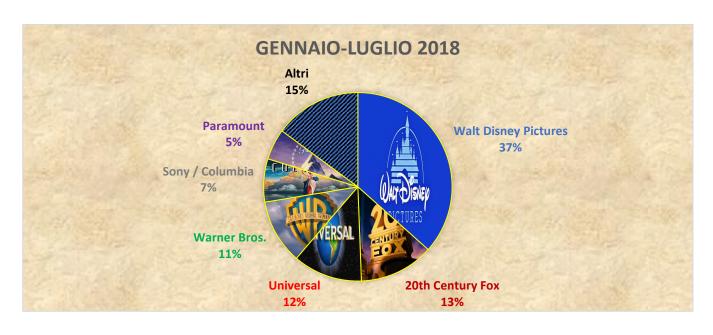
	Major	Quota di mercato	Incasso	Film prodotti	Incas	sso medio
1	Walt Disney Pictures	26,30%	\$ 3.000,90	13	\$	230,84
2	Warner Bros.	16,70%	\$ 1.902,20	23	\$	82,70
3	20th Century Fox	13,30%	\$ 1.520,20	16	\$	95,01
4	Universal	12,40%	\$ 1.408,00	17	\$	82,82
5	Sony / Columbia	8,30%	\$ 943,50	22	\$	42,89
6	Paramount	7,70%	\$ 876,80	15	\$	58,45
	Altri	15,30%	\$ 1.743,44			



	Major	Quota di mercato	Incasso	Film prodotti	Incas	sso medio
1	Walt Disney Pictures	21,80%	\$ 2.410,40	8	\$	301,30
2	Warner Bros.	18,40%	\$ 2.035,00	20	\$	101,75
3	Universal	13,80%	\$ 1.528,90	14	\$	109,21
4	20th Century Fox	12,90%	\$ 1.425,30	14	\$	101,81
5	Sony / Columbia	9,80%	\$ 1.090,30	26	\$	41,93
7	Paramount	4,80%	\$ 534,30	12	\$	44,53
	Altri	18,50%	\$ 2.048,44			



	Major	Quota di mercato	Incasso	Film prodotti	Incas	sso medio
1	Walt Disney Pictures	36,60%	\$2.402,40	6	\$	400,40
2	20th Century Fox	12,80%	\$ 839,80	8	\$	104,98
3	Universal	11,90%	\$ 780,50	5	\$	156,10
4	Warner Bros.	11,10%	\$ 729,20	13	\$	56,09
5	Sony / Columbia	7,40%	\$ 488,00	7	\$	69,71
6	Paramount	5,30%	\$ 345,20	5	\$	69,04
	Altri	14,90%	\$ 977,88			



Analisi delle tendenze all'interno del settore

- Pubblicità. Una tendenza molto forte all'interno di questo settore è quella relativa alla crescita della spesa nella pubblicità. La pubblicità infatti è molto importante all'interno del settore e anzi in alcuni non rari casi il costo sostenuto per pubblicizzare il film supera di gran lunga quello sostenuto per produrlo. Inoltre, con l'avvento di nuovi mezzi di comunicazione quali il mobile e i social, sono nate nuove piattaforme di condivisione e quindi nuovi canali da sfruttare per arrivare al consumatore finale. La spesa in pubblicità nell'industria cinematografica statunitense è cresciuta e sta crescendo a un ritmo molto intenso. Si stima che dal 2010 al 2020 possa crescere del 53,21%, una crescita di più della metà in soli 10 anni.
- Strategie societarie. La tendenza più interessante a livello strategico è sicuramente quella relativa alle acquisizioni che si sono susseguite e tutt'ora si susseguono all'interno del settore. È sicuramente la tendenza più interessante perché tocca quello che è il fulcro di questa trattazione. Infatti, la scelta da parte di The Walt Disney Company e di Comcast Corporation di fare un'offerta per parte degli asset di 21st Century Fox è solo l'ultima di una serie di strategie di fusione o acquisizione all'interno del settore.

Analisi delle minacce portate da business alternativi (OTT)

Il mercato OTT vede in questo momento solo 2 grandi player a livello statunitense che riescono ad avere un buon successo anche a livello internazionale: Netflix Inc. (con piattafroma Netflix), Amazon.com Inc. (con piattaforma Amazon Prime Video).

Le piattaforme OTT sono diventate ormai dei competitor sia per il settore del cinema sia per il settore della televisione a pagamento. Partendo dal settore della distribuzione televisiva, sono diventati un competitor tanto forte da creare un vero e proprio fenomeno di "migrazione" denominato cord cutting. Questo fenomeno consiste nel distaccarsi dai providers classici (via cavo o satellitari) e abbonarsi proprio alle piattaforme appena citate. Altri due fenomeni, strettamente correlati all'avvento degli OTT sono il cord trimming, la scelta di diminuire la quantità di contenuti audiovisivi ai quali essere abbonati, e il cord never, la scelta di non abbonarsi mai a un cable o satellite provider.

Ovviamente anche le major vengono toccate dall'avvento degli OTT. Se prima erano, insieme ad altre case cinematografiche più piccole, le uniche a poter dettare legge in fatto di produzione di contenuti audiovisivi di qualità ad alto budget, adesso gli OTT sembrano essere sulla giusta strada per minare questo monopolio assoluto.

LE SOCIETÀ

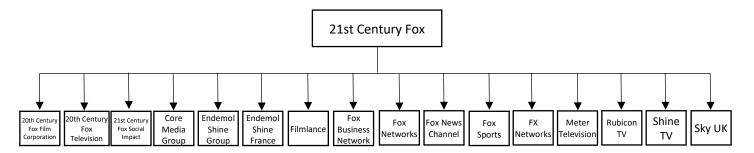
21st Century Fox

La società 21st Century Fox è un conglomerato mediatico statunitense che opera in tutto il mondo. Nasce dalla divisione di una precedente società (News Corporation) nel 2013 dalla quale eredità tutte quante le attività televisive e cinematografiche.

È presente attualmente in più settori e in più Paesi. Opera infatti nel settore radiofonico, nella produzione e nella distribuzione cinematografica, nel settore televisivo (in chiaro, satellitare e via cavo) e anche nella produzione di decoder digitali e satellitari.

- L'organigramma

21st Century Fox possiede 16 sussidiarie principali, alcune delle quali gestiscono, a loro volta, altre sussidiarie. Il numero totale delle sussidiarie di 21st Century Fox ammonta a 51. Qui sotto possiamo trovare l'organigramma che rappresenta il primo livello della gerarchia aziendale (a livello di business).



- Punti di forza nel settore cinematografico

- La quota di mercato.
- Il gigantismo produttivo.
- L'ampiezza del catalogo, uno dei più grandi a livello mondiale.
- I diritti.
- La distribuzione.

- Punti di debolezza nel settore cinematografico

- Le pratiche illegali
- Il rapporto di forza sfavorevole nei confronti di major più grandi.

- Punti di forza nel settore televisivo

- I contenuti originali.
- La varietà.
- La diffusione in tutto il mondo.
- L'ampiezza del catalogo.
- Pubblico affezionato.

- Punti di debolezza nel settore televisivo

- La pirateria.
- La competizione.
- Il cambiamento nelle esigenze del consumatore.

- Analisi di bilancio

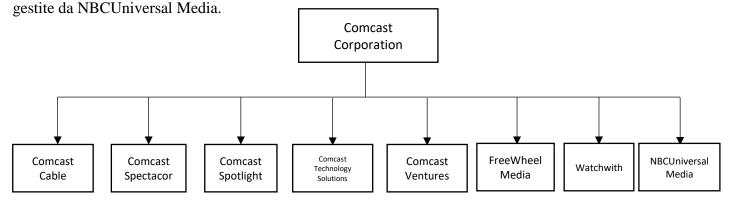
L'analisi sulla correlazione tra fonti e impieghi durevoli ci mostra che una buona (anche se non ottima) situazione. Per quanto i mezzi propri da soli non siano in grado di finanziare neanche il 50% (in salita però dal 44,765% del 2016) dell'attivo fisso, il quoziente secondario di struttura mostra comunque come non via un problema strutturale nel finanziare l'attivo fisso. L'analisi sulla struttura degli investimenti denota una certa elasticità da parte della società: l'indice di rigidità non raggiunge neanche quota 68% (in calo rispetto al 2016) e l'indice di liquidità totale arriva quasi al 25%, con un indice di liquidità immediata a quota 12,15%, molto superiore rispetto a quello che vedremo per le altre società. Per quanto il passivo a breve impatti poco sull'intero capitale investito, l'insieme tra passività a breve e passività a medio-lungo termine risulta piuttosto impattante sul capitale investito (66,608%), in leggera decrescita rispetto al 2016 (69,122%). L'analisi della liquidità ci mostra che, anche grazie a un passivo a breve molto contenuto, i quozienti di tale analisi risultano molto positivi. L'analisi sulla redditività mostra come 21st Century Fox possa essere definita una società redditizia: possiede un buonissimo ROI superiore al 10% sia nel 2016 che nel 2017 e anche un buon ROS, anche se inferiore alle altre società prese in esame. Anche il ROE risulta essere un buon indicatore, di poco inferiore rispetto a Disney e di poco superiore rispetto a Comcast Corporation.

Comcast Corporation

Comcast Corporation è un conglomerato mediatico che opera in più settori a livello globale. È il più grande operatore via cavo degli Stati Uniti (Xfinity, la sua piattaforma via cavo, è il primo provider in assoluto per numero di abbonati) e il terzo player per quanto concerne i servizi telefonici statunitensi. Si occupa inoltre della produzione e distribuzione cinematografica e della produzione televisiva, oltre ad altri business non strettamente correlati al proprio core business (ad esempio gestiscono i Philadelphia Flyers NHL, una squadra di hockey).

- L'organigramma

Comcast Corporation possiede 8 sussidiarie principali, alcune delle quali gestiscono a loro volta altre sussidiarie. Nel complesso Comcast Corporation gestisce un totale di 45 sussidiarie, più della metà delle quali



- Punti di forza nel settore cinematografico

- La quota di mercato.
- Il gigantismo produttivo.
- La scelta degli investimenti.
- L'ampiezza del catalogo.
- La distribuzione.
- I diritti.
- I parchi a tema.

- Punti di debolezza nel settore cinematografico

- Le pratiche illegali
- Il rapporto di forza sfavorevole nei confronti di major più grandi.

- Punti di forza nel settore televisivo

- L'integrazione verticale.
- I contenuti originali.
- La varietà.
- La diffusione in tutto il mondo.
- L'ampiezza del catalogo.
- La quota di mercato.
- La capacità di innovazione.

- Punti di debolezza nel settore televisivo

- La pirateria.
- Il cambiamento nelle esigenze del consumatore.
- La soddisfazione del cliente.
- Spesa alta e in crescita.

- Analisi di bilancio

L'analisi sulla correlazione tra fonti e impieghi durevoli ci indica che la situazione della società non è preoccupante ma potrebbe sicuramente essere migliore. Troviamo infatti dei mezzi propri che finanziano l'attivo fisso in maniera molto meno che soddisfacente, mentre il quoziente secondario di struttura non arriva neanche all'unità. L'analisi sulla struttura degli investimenti denota una grandissima rigidità della società: l'indice di rigidità supera il 91% con un dato molto preoccupante che deriva non solo dall'indice di elasticità (sotto il 9%) ma soprattutto da quello di liquidità immediata, stabile sotto il 2%. L'analisi della struttura delle fonti sembra presentare un forte rischio legato all'indebitamento totale della società: nel 2016 il quoziente di indebitamento complessivo è stato pari a 2,21623. Tale situazione è stata migliorata nel 2017, grazie anche a una diminuzione delle passività a medio-lungo termini e a una mancata redistribuzione degli utili, atta ad aumentare il capitale della società. Da tale analisi nascono delle perplessità circa l'acquisizione di 21st Century Fox: abbiamo visto come quest'ultima abbia un quoziente di indebitamento piuttosto elevato, ancora più alto

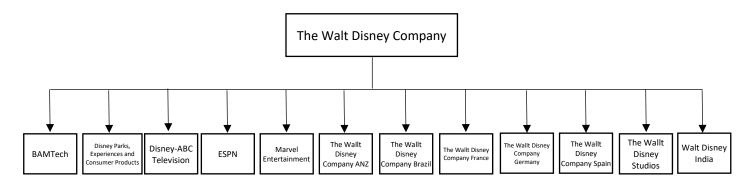
di Comcast Corporation, società che, come abbiamo appena visto, risulta avere questo indicatore già molto alto. Viene quindi spontaneo da chiedersi se non sia un rischio per la società in questione fare un'offerta per una società molto indebitata nonostante il proprio già grande debito. Anche l'analisi di liquidità non mostra una situazione rosea per Comcast Corporation: tale situazione costringe la società a doversi indebitare per pagare i propri debiti a breve, dato che solo con il proprio attivo circolante non riuscirebbe a essere in pari con i propri creditori nel breve periodo. L'analisi sulla reddività mostrano una società relativamente interessante: nonostante un ROI sotto il 10%, il ROS risulta essere abbastanza elevato superando quota 20%.

The Walt Disney Company

The Walt Disney Company è una società statunitense che opera in molti settori legati al mondo dei mass media e dell'intrattenimento a livello globale. Si occupa principalmente di 4 business (Media Networks, Parks&Resorts, Studio Entertainment e Consumer Products & Interactive). È leader in termini di fatturato nella produzione e distribuzione cinematografica e possiede ESPN, il miglior network statunitense in ambito sportivo per numero di spettatori.

- L'organigramma

The Walt Disney Company possiede 12 sussidiarie principali. Alcune di queste gestiscono più business e di conseguenza altre sussidiarie. Il numero totale delle sussidiarie di The Walt Disney Company arriva così a 36.



- Punti di forza nel settore cinematografico

- La quota di mercato.
- Il gigantismo produttivo.
- L'ampiezza del catalogo.
- La distribuzione.
- Target ben delineato.
- I diritti.
- Le acquisizioni negli anni.
- I parchi a tema.
- Il marchio, gli store e la soddisfazione del pubblico.

- Punti di debolezza nel settore cinematografico

Le pratiche illegali.

- Target limitato.
- Scarsa propensione a sviluppare personaggi "forti" negli ultimi anni.
- Store online debole.

- Punti di forza nel settore televisivo

- I contenuti originali.
- La varietà.
- La diffusione in tutto il mondo.
- L'ampiezza del catalogo.
- I diritti sportivi.

Punti di debolezza nel settore televisivo

- La pirateria.
- Il cambiamento nelle esigenze del consumatore.
- La dipendenza dal mercato nordamericano.

- Analisi di bilancio

L'analisi sulla correlazione tra fonti e impieghi durevoli ci indica che la situazione della società non è esattamente rosea. Se infatti troviamo dei mezzi propri che finanziano in maniera non eccellente l'attivo, una misura più preoccupante è data dal quoziente secondario di struttura: l'attivo fisso, essendo questo quoziente inferiore all'unità, non è "coperto" dall'insieme di passività consolidate e mezzi propri, quindi The Walt Disney Company ha bisogno di usufruire di passività a breve termine per "coprire" l'attivo fisso della società. L'analisi della struttura degli investimenti ci mostra come The Walt Disney Company risulti essere una società piuttosto "rigida": il proprio capitale investito totale è coperto dall'attivo fisso in maniera superiore rispetto all'83%, in crescita dal 2016 in cui era 81,565%. Con un indice di elasticità inferiore al 17% dunque, The Walt Disney Company sembra avere uno scarso attivo circolante rispetto all'attivo fisso, misura "aggravata" da un indice di liquidità immediata di poco superiore al 4%, di molto inferiore rispetto a 21st Century Fox ma anche molto maggiore rispetto a Comcast Corporation. L'analisi della struttura delle fonti sembra presentare un rischio anche se abbastanza moderato per la società: A differenza di quanto visto per Comcast Corporation, The Walt Disney Company gode di una situazione certamente più rosea dal punto di vista debitorio. L'aumento di quasi 3 miliardi di dollari anche tra le passività a breve ha reso anche l'analisi di liquidità non del tutto rosea: il quoziente di disponibilità (che dovrebbe superare l'unità) è passato da 1,00736 nel 2016 a 0,81087 nel 2017. L'analisi sulla reddività ci mostra quanto The Walt Disney Company sia performante: tutti gli indici sulla reddività risultano essere più alti sia di 21st Century Fox che di Comcast Corporation (fatta eccezione per il ROE di Comcast del quale però abbiamo già spiegato i motivi

LE OFFERTE

La prima offerta di The Walt Disney Company

Il 14 dicembre 2017 sul sito ufficiale di The Walt Disney Company compare un comunicato stampa nel quale viene annunciata un'offerta per l'acquisizione di 21st Century Fox focalizzandosi sulle motivazioni strategiche e sulla valutazione economica-finanziaria che hanno spinto il management a prendere la decisione di presentare l'offerta:

L'acquisizione dà a The Walt Disney Company la possibilità di offrire ai propri clienti di tutto il mondo contenuti più interessanti. La transazione include gli studios televisivi e cinematografici di 21st Century Fox, i networks dell'intrattenimento Pay e i business relativi alle TV internazionali e il portafoglio di Disney sarà ampliato con proprietà (intellettuali) molto popolari come X-Men, Avatar, i Simpson, FX Networks e National Geographic. Inoltre, l'acquisizione darà la possibilità di aumentare l'offerta diretta al consumatore di Disney, soprattutto nelle Americhe, in Europa e in Asia. Inoltre, Disney controllerà Hulu (detenendone il 60%) e evrrà migliorata molto la posizione internazionale di Disney grazie all'acquisizione di Star India e del 39% di Sky PLC. Grazie a questo accordo, gli azionisti di 21st Century Fox riceveranno 0,2745 azioni di The Walt Disney Company per ogni azione posseduta di 21st Century Fox. Disney si assumerà anche il debito di Fox, pari a circa 13,7 miliardi di dollari. In questo modo, anche se la il valore dell'equity acquisito sarà di 52,4 miliardi, il valore della transazione sarà di circa 66,1 miliardi di dollari.

L'offerta di Comcast Corporation

La controffensiva di Comcast Corporation non si fa attendere e, il 23 maggio 2018, viene presentata una controfferta.

Il comunicato si apre con una lettera rivolta ai dirigenti di 21st Century Fox (Rupert Murdoch, Lachlan Murdoch e James Murdoch) da parte di Brian Roberts. Nella prima parte viene ricordato quanto i business di 21st Century Fox possano essere complementari a quelli di Comcast Corporation e che la recente decisione favorevole da parte dell'Antitrust nell'ambito della fusione tra AT&T e Time Warner apre uno scenario favorevole per entrambe le società (21st Century Fox e Comcast Corporation). La nuova offerta propone agli attuali azionisti Fox un compenso per ogni azione di \$35,00 (pari a 65 miliardi di dollari complessivi) completamente in denaro e il 100% della parte di Fox scorporata dopo l'acquisizione (New Fox). Al momento dell'offerta, la proposta supera del 19% quella di The Walt Disney Company e oltretutto è completamente cash e non in azioni.

La seconda offerta di The Walt Disney Company

La contro-risposta di The Walt Disney Company non si fa attendere: già allertati dal comunicato stampa pubblicato in maggio, la società, il 20 giugno 2018, dopo appena sette giorni dalla controproposta di Comcast Corporation, aumenta la sua offerta e pubblica un comunicato nel quale mostra subito la sua ferma volontà di proseguire l'operazione e, spaventata non solo dall'offerta migliore in termini economici ma anche dalla

volontà di Comcast Corporation di pagare anche le penali contentute nell'accordo tra The Walt Disney Company e 21st Century Fox, decide di cambiare sia l'ammontare dell'offerta sia le modalità di pagamento.

Viene pertanto innalzato il prezzo pagato per ogni singola azione fino a \$38,00 (contro i \$35,00 per azione offerti da Comcast Corporation) con la possibilità di poter avere in cambio sia l'ammontare in denaro che il corrispettivo in azioni Disney. La società stima che verranno richieste sia azioni che pagamento in denaro in egual misura. Viene inserita una postilla per quanto riguarda il tasso di scambio delle azioni:

- se il prezzo delle azioni di Disney, al momento della chiusira dell'accordo, fosse compreso tra \$93,53 e \$114,32, il valore delle azioni sarà pari a \$38,00;
- se il prezzo delle azioni di Disney, al momento della chiusira dell'accordo, dovesse superare quota \$114,32 il tasso di scambio tra le azioni di Fox e quello di Disney sarà pari a 0,3324;
- se il prezzo delle azioni di Disney, al momento della chiusira dell'accordo, dovesse essere inferiore a \$93,53 il tasso di scambio tra le azioni di Fox e quello di Disney sarà pari a 0,4063.

LE MOTIVAZIONI STRATEGICHE

The Walt Disney Company

- Espansione del Marvel Universe.
- Acquisizione di nuovi importanti brand.
- Know-how in film indirizzati a un pubblico adulto.
- Miglioramento del rapporto tra i ricavi nazioni e internazionali.
- Acquisizione National Geographic.
- Acquisizione di una quota di maggioranza di Hulu.
- Ampliamento e miglioramento dei parchi a tema.

Comcast Corporation

- Acquisizione di una quota di maggioranza di Hulu come reazione al cord cutting.
- Miglioramento del rapporto tra i ricavi nazioni e internazionali.
- Offensiva contro The Walt Disney Company nel settore cinematografico.
- Offensiva contro AT&T.

L'ACQUISIZIONE DI 21ST CENTURY FOX

L'approvazione dell'offerta di The Walt Disney Company

Il 27 giugno 2018, The Walt Disney Company rilascia un comunicato stampa dove viene specificato che la divisione Antitrust ha deciso di concedere il benestare per l'acquisizione ma con riserva. Nell'offerta era presente anche la sussidiaria Fox Sports Regional Networks e, a causa della già forte presenza di The Walt Disney Company nella produzione di contenuti a tema sportivo (ESPN), l'Antitrust si è pronunciata approvando l'intera acquisizione ma con l'obbligo per Disney di vendere entro 90 giorni (con proroga di altri

90) proprio Fox Sports Regional Networks. Di conseguenza, dopo questa decisione, l'Antitrust deve ancora pronunciarsi riguardo la proposta di Comcast.

La rinuncia di Comcast Corporation

Il 19 luglio 2018, a pochi giorni dalla decisione definitiva del Consiglio di Amministrazione di 21st Century Fox sulla possibile acquisizione, Comcast Corporation rilascia un brevissimo comunicato stampa nel quale esplicita la propria volontà di non continuare nella trattativa.

L'acquisizione da parte di The Walt Disney Company

Il 27 luglio 2018 arriva finalmente il comunicato di The Walt Disney Company che sancisce la fine delle trattative e la decisione finale sull'acquisizione di 21st Century Fox.

Scenari futuri

- Dominio del settore cinematografico

L'acquisizione potrebbe rendere The Walt Disney Company una super-major inattaccabile per molti anni. Come abbiamo già spiegato, gli asset legati alla cinematografia di 21st Century Fox vanno a colmare il gap in termini di target colpiti, problema di cui Disney attualmente risente. Di conseguenza, la scelta di acquisire proprio Fox è strategica anche in un'ottica di non cannibalizzazione dei propri prodotti cinematografici.

Analizzando i dati del 2017 e ipotizzando un'ipotetica acquisizione già avvenuta ci troviamo in una situazione in cui il predominio di Disney risulta assoluto: in termini di ricavi Disney supera di quasi il doppio la seconda major (Warner Bros.) e di più di due volte e mezzo la terza (proprio l'antagonista Universal). I risultati del 2018 mostrano come un'acquisizione anticipata avrebbe potuto portare a una situazione tale che, a poco più di 6 mesi dall'inizio dell'anno, The Walt Disney Company avrebbe potuto detenere circa la metà dell'intero mercato cinematografico statunitense.

- Internazionalizzazione

Come sottolineato precedentemente, una delle motivazioni principali dell'offerta presentata da The Walt Disney Company è la differenziazione geografica del proprio portafoglio e dei propri ricavi. Infatti, dato che più di ¾ dei ricavi della società provengono dagli Stati Uniti e che 21st Century Fox detiene molti business che operano profittevolmente anche o solo all'estero, The Walt Disney Company riuscirà grazie all'acquisizione a penetrare meglio nei mercati che al momento presidia meno.

Analizzando un "possibile" scenario e supponendo che gli altri business della società abbiano una distribuzione di ricavi tra mercato statunitense e mercato estero di 3 a 1 rispettivamente, la situazione dovrebbe essere la seguente:

	Ricavi	Ric	avi mkt USA	% mkt USA	Rica	avi mkt non USA	% mkt non USA
Cinema	\$ 3.906,50	\$	1.355,67	34,70%	\$	2.550,83	65,30%
Sky	\$ 6.942,00	\$	-	0,00%	\$	6.942,00	100,00%
Star India	\$ 575,00	\$	-	0,00%	\$	575,00	100,00%
Televisione e altro	\$ 8.576,50	\$	6.432,38	75,00%	\$	2.144,13	25,00%
Totale	\$ 20.000,00	\$	7.788,04	38,94%	\$	12.211,96	61,06%

Come possiamo vedere, la situazione è sbilanciata verso il mercato estero (soprattutto perché fuori dall'acquisizione vi sono proprio i canali specializzati su sport e news, canali che coinvolgono maggiormente un pubblico interno rispetto a quello estero).

Con l'acquisizione, The Walt Disney Company, supponendo un ricavo totale nel 2018 di circa 57 miliardi di dollari, dopo l'acquisizion potrebbe ritrovarsi nella seguente situazione:

	Ricavi	Ricavi mkt USA		% mkt USA	Ric	avi mkt non USA	% mkt non USA
The Walt Disney Company	\$ 57.000,00	\$	43.297,20	75,96%	\$	13.702,80	24,04%
Nuova divisione Fox	\$ 20.000,00	\$	7.788,04	38,94%	\$	12.211,96	61,06%
Totale	\$ 77.000,00	\$	51.085,24	66,34%	\$	25.914,76	33,66%

Grazie all'acquisizione, quindi, The Walt Disney Company potrebbe riuscire a migliorare notevolmente la propria posizione nel mercato estero e la sua distribuzione geografica dei ricavi riuscendo a portare il rapporto tra ricavi provenienti dall'estero e quelli provenienti dal mercato nordamericano da meno di 1 a 4 a poco più di 1 a 3.

CONCLUSIONI

L'analisi evidenzia che 21st Century Fox sembra essere, al netto del debito sicuramente alto che si porta dietro, una società molto interessante nell'ottica dell'acquisizione, anche lasciando fuori dall'operazione le divisioni sport e news.

Non è infatti un caso che Comcast Corporation, appena l'Antitrust statunitense ha dato il via libera per la fusione tra AT&T e Time Warner, si sia affrettata a preparare una controfferta nonostante non avesse (probabilmente) le coperture necessarie per finalizzare l'operazione.

The Walt Disney Company, che ha pagato per l'acquisizione un prezzo sicuramente più alto di quello che si aspettava di pagare dopo la prima offerta, ha comunque ritenuto di fondamentale importanza strategica concludere l'operazione. Riuscirà per prima cosa ad acquisire una posizione di dominanza nel settore cinematografico che la porterà a essere considerata l'unica supermajor del mercato.

È però innegabile che il vero obiettivo di The Walt Disney Company non sia attaccare i competitor storici nei settori in cui è già molto forte ma attaccare i "nuovi" competitor nei settori in via di sviluppo. Se infatti The Walt Disney Company risulta essere dominante praticamente in ogni settore in cui opera, nell'online risulta essere ancora piuttosto fragile rispetto ai colossi che abbiamo appena citato. Uno degli asset più interessanti

di 21st Century Fox risulta quindi essere il 30% della piattaforma Hulu, di cui anche Disney deteneva già un altro 30% e che, dopo l'acquisizione, riuscirà a gestire in quanto "socio" di maggioranza.

Pertanto, l'acquisizione può essere valutata dal punto di vista strategico come estremamente positiva per consolidare la propria leadership nei settori in cui già opera ma, alla luce della forza delle piattaforme Netflix e Amazon, già presenti sul mercato, forse non sufficiente per entrare prepotentemente e profittevolmente nel settore degli OTT.