

Dipartimento
di Impresa e Management

Cattedra di Strategie di Impresa

Diversificazione nel settore dei Media: analisi delle performance dei servizi di video streaming

Prof. Paolo Boccardelli

RELATORE

Prof. Enzo Peruffo

CORRELATORE

Andrea Pettarelli

719141

CANDIDATO

Indice

<u>Capitolo 1 Introduzione</u>	3
<u>Capitolo 2 Review della letteratura</u>	5
<u>2.1 Strategie di Diversificazione</u>	5
<u>2.1.1 Strategie di crescita aziendale e definizioni di diversificazione</u>	5
<u>2.1.2 Concetto di Diversificazione</u>	6
<u>2.1.3 Sviluppo del pensiero manageriale sulla diversificazione</u>	9
<u>2.1.4 Diversificazione Correlata e Conglomerale</u>	13
<u>2.1.5 Diversificazione Geografica</u>	15
<u>2.1.6 Motivi che spingono un'impresa a diversificare</u>	18
<u>2.1.7 Tipologie di misurazione della diversificazione</u>	19
<u>2.1.8 Svantaggi e limiti della diversificazione</u>	22
<u>2.1.9 Quando e come diversificare</u>	23
<u>2.2 Settore dei Media digitalizzato e precedenti studi sulla diversificazione e la misurazione delle performance dei conglomerati</u>	28
<u>2.2.1 Settore dei Media digitalizzato e Over The Top</u>	28
<u>2.2.2 Studio riguardante i percorsi e le determinanti della strategia di diversificazione</u>	30
<u>2.2.3 Studio riguardante le strategie di crescita delle Media Companies: un'analisi dell'efficienza</u>	33
<u>2.2.4 Studio riguardante la correlazione tra crescita degli Over The Top e la trasformazione del mercato dei Media televisivi</u>	35
<u>2.2.5 Studio riguardante la performance della diversificazione delle Media Companies</u>	37
<u>Capitolo 3 Metodologia</u>	39
<u>3.1 Approccio analitico utilizzato nella ricerca</u>	39
<u>3.2 Imprese oggetto di studio</u>	41
<u>Capitolo 4 Risultati</u>	43
<u>4.1 Piattaforma S-VOD Netflix</u>	43
<u>4.2 Piattaforme S-VOD di The Walt Disney Company</u>	50
<u>4.3 Servizi streaming di WarnerMedia (AT&T)</u>	61
<u>4.4 Servizi streaming di ViacomCBS</u>	67

<u>Capitolo 5 Discussione dei risultati</u>	73
<u>5.1 Analisi delle performance collegate ai ricavi</u>	73
<u>5.2 Analisi comparativa dei Case Studies</u>	91
<u>Capitolo 6 Conclusioni</u>	96
<u>Storiografia</u>	99
<u>Sitografia</u>	103

Capitolo 1 Introduzione

Il settore dei Media sta cambiando molto rapidamente, in seguito alla creazione di piattaforme di video streaming, rivoluzionando completamente la filiera distributiva dei contenuti audiovisivi e, quindi, anche le abitudini dei consumatori. Tramite il lancio, infatti, di tali prodotti direttamente all'interno di queste piattaforme online, gli utenti sono in grado di usufruire di tali contenuti quando vogliono, tramite qualsiasi dispositivo, avendo, oltretutto, più flessibilità riguardo le condizioni di disdetta dell'abbonamento, economicamente molto più basso rispetto a quelli delle *Pay - TV*. Questo alimenta il fenomeno del *Cord - Cutting*, ovvero la riduzione del numero degli abbonati ai servizi televisivi lineari a pagamento, vedendo parallelamente un incremento di utenti all'interno delle piattaforme *Over The Top*. Inoltre, tale fenomeno ha subito un'accelerazione durante i periodi di lockdown causati dalla pandemia globale del Covid - 19.

Ho sperimentato in prima persona questo radicale cambiamento delle mie abitudini quotidiane, in quanto, precedentemente alla pandemia, usufruivo dei servizi audiovisivi esclusivamente tramite le televisioni lineari. Oggi, invece, utilizzo quattro diversi servizi di *Subscription Video On Demand (S-VOD)*, mentre la televisione lineare ha un ruolo marginale sul mio tempo di fruizione di tali contenuti.

Tutte queste premesse mi hanno portato a interrogarmi sul settore dei Media digitalizzato, cercando, quindi, di capire quale fosse l'impatto delle strategie di diversificazione orizzontale su quattro delle imprese, globalmente intese, che hanno implementato queste piattaforme, alimentando una *disruption* nel settore.

La tesi è, quindi, divisa in due parti. Nella prima, inerente alla *review* della letteratura, si analizza il fenomeno della diversificazione, globalmente inteso, per poi andare ad individuare i precedenti studi effettuati su tale argomento, all'interno del settore dei Media. Le questioni teoriche sono state trattate nel secondo capitolo.

La seconda parte dell'elaborato, inerente alla ricerca, è composta dai capitoli terzo, quarto e quinto. Nel terzo capitolo è presente la metodologia utilizzata. L'analisi effettuata è di tipo quantitativo, in quanto più funzionale all'esame di un campione ristretto di imprese. Nel quarto capitolo, inerente all'analisi dei risultati, vi sono tutti i dati di cui mi sono servito per effettuare lo studio. Nel quinto capitolo, riguardante la discussione dei risultati, sono andato ad analizzare quattro diversi *case studies* di imprese che hanno affrontato il processo di diversificazione, andando a considerare come variabile di riferimento i ricavi, in modo tale da comprendere quale fosse il peso, a livello percentuale, dei ricavi provenienti dai segmenti *Direct - to - Consumer* sui ricavi totali dell'impresa, comprendendone anche il trend. Inoltre, per svolgere uno studio più approfondito, ho deciso di andare a svolgere un'analisi comparativa tra imprese, per

individuare le differenze e, quindi, anche la posizione di ciascuna di esse all'interno del mercato delle piattaforme. In particolare, sono andato ad analizzare le imprese Netflix Inc., The Walt Disney Company, Warnermedia LLC (AT&T Inc.) e ViacomCBS Inc. La prima è stata la fautrice del cambiamento all'interno del settore, diversificando nel 2007 il proprio business, per poi procedere ad una riorganizzazione dell'impresa, spostando il focus del proprio core business dal noleggio di DVD allo streaming di contenuti audiovisivi. Lo studio di un'impresa leader ci aiuterà a comprendere la reale importanza delle strategie implementate dalle imprese followers, in quanto le performance di Netflix fungeranno da metro di paragone all'interno dell'analisi comparativa. Le altre tre imprese sono player tradizionali del settore dei Media, le quali sono state spinte a diversificare per rimanere competitive. Si noti, in particolare, come WarnerMedia sia una sussidiaria del colosso delle telecomunicazioni AT&T. Tramite questo studio, quindi, capiremo se queste ultime tre imprese sono state così elastiche da saper rispondere a tale minaccia al loro business tradizionale, ricavandone un'opportunità di crescita. Nell'analisi comparativa si confrontano l'ammontare dei ricavi e la variazione percentuale di essi, l'ammontare del numero degli iscritti con la relativa variazione percentuale e, infine, l'ARPU (*Average Revenue Per User*) mensile nel mercato statunitense. Il periodo scelto per lo studio di tale fenomeno va dal quarto trimestre 2020 fino al terzo trimestre 2021. Si specifica, però, che per quanto riguarda The Walt Disney Company, il periodo considerato parte dal quarto trimestre del 2020, fino al quarto trimestre 2021, in quanto gli inizi degli anni fiscali e, quindi, anche dei trimestri non coincidono con quelli delle altre tre imprese. Il quarto trimestre di Netflix Inc., WarnerMedia LLC (AT&T) e di ViacomCBS si conclude il 31 dicembre 2020, mentre lo stesso trimestre di The Walt Disney Company si conclude il 2 gennaio 2021. Ho deciso, quindi di considerare un trimestre in più di Disney per non trascurare i due giorni di differenza. Di conseguenza, il quarto trimestre 2021 di The Walt Disney Company si conclude il 2 ottobre 2021, mentre il terzo trimestre 2021 delle altre tre imprese si conclude il 30 settembre 2021. È stato, quindi, essenziale considerare questa differenza ai fini di un'analisi comparativa. Faremo, infine, una previsione sul futuro della concorrenza nel Mondo delle piattaforme Over The Top.

Capitolo 2 Review della letteratura

2.1 Strategie di Diversificazione

2.1.1 Strategie di crescita aziendale e definizioni di diversificazione

Uno degli obiettivi principali di un'impresa è l'incremento di valore economico tramite l'implementazione di strategie che consentano di migliorare i propri risultati e le proprie entrate. Per raggiungere tale obiettivo si deve analizzare il livello concorrenziale all'interno dei settori in cui l'impresa opera. Si devono distinguere, però, le strategie corporate da quelle business, in quanto le prime sono il pilastro fondamentale di tutta l'organizzazione, che consentono di tracciare il percorso dell'impresa che la porterà verso il raggiungimento degli obiettivi. Wheelen, Hunger e Oliva (2007), affermano che "la strategia aziendale stabilisce la direzione di un'impresa a livello generale e l'amministrazione del suo portafoglio di business o di prodotti; quando, invece, l'impresa è di grandi dimensioni e ha vari business, la strategia aziendale concerne l'amministrazione delle diverse linee di prodotto e unità di business". Per quanto riguarda la strategia di business, essi affermano che essa è utile a definire la posizione competitiva dei prodotti e servizi dell'impresa all'interno di un dato settore. Risulta evidente come la strategia d'impresa sia un concetto più generale rispetto alla strategia di business, che è più mirata a un determinato settore industriale. Quando un'impresa vuole implementare una strategia di crescita a livello corporativo, può decidere di farlo rimanendo all'interno del proprio business originario, tramite un processo di specializzazione oppure può entrare all'interno di nuovi business tramite un processo di diversificazione (Giacomozzi A.M., Hidalgo A.C., Soto R.S., 2012).

Per diversificazione si intende una strategia aziendale di crescita basata sull'espansione in nuovi mercati o sulla produzione di nuovi prodotti.

Pitts e Hopkins (1982) definiscono la diversificazione come il grado in cui le imprese operano simultaneamente all'interno di diversi business.

Ramanujam e Varadajan (1989) definiscono la diversificazione come l'ingresso di un'impresa o di un'unità di business all'interno di nuove linee di attività, sia tramite processi di sviluppo interno di business, sia mediante operazioni di fusioni e acquisizioni. Questo comporta cambi nella struttura amministrativa, organizzativa e nei processi direttivi.

Secondo Ansoff (1998), invece, la tipologia di diversificazione dipende dalle direzioni di sviluppo che un'impresa può perseguire partendo dai mercati e prodotti originari.

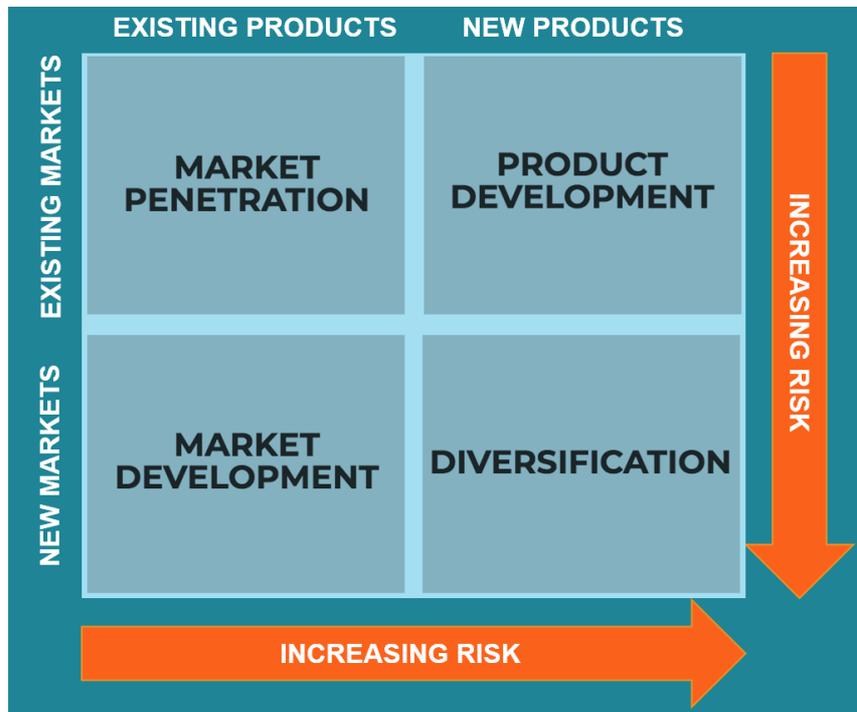
Infine, Rumelt (1974) afferma che la diversificazione è l'ingresso all'interno di nuove attività di mercato – prodotto che richiedono o implicano un apprezzabile incremento delle competenze gestorie all'interno dell'impresa stessa.

2.1.2 Concetto di Diversificazione

Un modello di diversificazione funzionante si basa sulla ricerca di competenze distintive dell'impresa per la creazione di prodotti aventi un'utilità per i clienti dei nuovi mercati, all'interno dei quali l'impresa opera, superiore rispetto ai competitors. Un'impresa diversificata fabbrica e vende prodotti in due o più settori. Per incrementare la redditività, una strategia di diversificazione deve permettere che l'impresa, o una o più delle sue unità di business, svolga una o più funzioni della catena del valore 1) a un costo più basso 2) in un modo che consenta la differenziazione di prodotto e di prezzo e 3) in un modo che sia più funzionale alla miglior gestione della concorrenza all'interno del settore.

Gli amministratori della maggior parte delle imprese cominciano a considerare le strategie di diversificazione come attuabili solo quando si ottiene un flusso di cassa tale da poter essere reinvestito in maniera redditizia. Infatti, quando avviene tale situazione, gli amministratori devono decidere se restituire tale flusso di cassa agli azionisti tramite dividendi più elevati o reinvestendolo attuando una strategia di diversificazione. Per fare in modo che tale strategia abbia senso, il rendimento ottenuto dopo aver investito il flusso di cassa in eccesso tramite strategie di diversificazione, ovvero il rendimento ottenuto sul capitale investito (ROIC), deve superare il rendimento che potrebbero ottenere gli azionisti nel caso in cui decidessero di investire tale capitale in un portafoglio diversificato di azioni e buoni.

Anche Igor Ansoff, nella sua opera "*Strategies for diversification*" (1957), considera la strategia di diversificazione come la strategia con maggior grado di rischio. L'autore, infatti, creò una matrice (nota come Matrice di Ansoff o come Matrice Prodotto – Mercato) in grado di determinare quattro alternative di espansione del business di un'impresa, prendendo come dimensioni di riferimento i mercati (divisi in esistenti e nuovi) e i prodotti (divisi, anch'essi in esistenti e nuovi).



Fonte: Corporate Finance Institute, 2015.

La matrice è divisa in quattro quadranti, all'interno dei quali possiamo trovare quattro diverse strategie:

Nel primo troviamo la penetrazione del mercato: questa strategia prevede l'immissione di un prodotto esistente all'interno di un mercato esistente. Per ottenere più quota di mercato, l'impresa dovrà agire tramite politiche di prezzo che le consentano di ottenere un vantaggio competitivo oppure tramite campagne marketing per attirare nuovi clienti.

Nel secondo troviamo lo sviluppo di un nuovo prodotto: questa strategia prevede l'immissione di prodotti nuovi all'interno di un nuovo mercato. Fondamentale è che i clienti possano apprezzare il nuovo prodotto, consentendo all'impresa di rimanere competitiva.

Nel terzo troviamo lo sviluppo di un nuovo mercato: questa strategia prevede l'immissione di un prodotto esistente all'interno di un mercato nuovo. L'impresa può, quindi, decidere di internazionalizzarsi (mercato geografico nuovo) oppure di espandersi in un settore in cui non era presente precedentemente.

Nel quarto troviamo la diversificazione: questa strategia prevede l'immissione di un prodotto nuovo in un mercato nuovo. È ampiamente rischiosa e prevede investimenti particolarmente esosi. Essa risulta essere, però, anche la più redditizia in caso di esito positivo della strategia.

La diversificazione è una strategia di crescita che prevede l'espansione dell'impresa all'interno di nuove aree business.

La crescita aziendale può avvenire in varie direzioni:

- A monte o a valle all'interno della catena del valore del settore in cui opera l'impresa. In questo caso si parla di integrazione verticale. L'integrazione verticale riguarda un insieme di decisioni che le imprese, tramite le proprie unità di business, devono prendere riguardo la produzione interna di beni o servizi o l'esternalizzazione di essi. L'integrazione verticale, infatti, avviene quando un'impresa produce i propri fattori di produzione o possiede il proprio canale di distribuzione (Peyrefitte J., Golden P., Brice J., 2000). In particolare, per integrazione verticale si intende una tipologia di strategia di espansione lungo la filiera tecnologica produttiva che prevede l'internalizzazione di processi produttivi sia a valle che a monte del processo core che svolge l'impresa. Per filiera produttiva si intende l'insieme di processi di lavorazione che vanno dalla materia prima al prodotto finito. Un'impresa è, quindi, più o meno integrata verticalmente in base al numero di processi produttivi svolti al suo interno. Di solito, le scelte di internalizzare o esternalizzare alcune delle fasi produttive dipendono da fattori sia interni che esterni all'impresa. Le fasi svolte a monte sono eseguite dai fornitori, mentre quelle svolte a valle sono svolte dai clienti. Esistono tre diversi gradi di integrazione verticale, in base al numero di fasi della filiera produttiva svolte all'interno dell'impresa:

Completa: tutte le fasi produttive vengono svolte all'interno dell'impresa, senza dover coinvolgere a monte o a valle altre imprese esterne.

Parziale: le fasi produttive non vengono svolte esclusivamente all'interno dell'impresa. Esistono due tipi di integrazione verticale parziale. La prima è definita integrazione parziale ascendente, nella quale vengono acquistati esternamente input che consentono di acquisire nuove conoscenze. La seconda è chiamata integrazione parziale discendente, nella quale si vendono gli output dell'impresa all'esterno, riuscendo, così, ad acquisire informazioni riguardanti il mercato e i clienti.

Quasi integrazione verticale: accordo di lunga durata che implica una collaborazione tra fornitore e cliente. Porter (2004) afferma che tale operazione consente di ottenere i benefici tipici di un'operazione di integrazione, azzerandone però i costi.

Non integrazione verticale: l'impresa decide di limitare i propri investimenti, preferendo l'acquisto di beni o servizi provenienti dall'esterno, invece di produrli tramite una serie di trasferimenti interni.

- In nuove aree business, che possono essere correlate al business originario dell'impresa o possono riguardare ambienti completamente diversi. In questo caso parliamo di diversificazione orizzontale. Per integrazione orizzontale si intende una strategia che prevede l'entrata in nuove aree business più o meno correlate al settore di origine, oppure l'ingresso in un settore

completamente diverso da quest'ultimo. Il fine di tale strategia è la creazione di un valore complessivo maggiore rispetto a quello che verrebbe creato dalle singole unità di business considerate separatamente. È quindi essenziale andare ad analizzare tutte le interrelazioni che possono avvenire tra le unità di business, per poi implementare delle strategie di integrazione orizzontale che permettano di sfruttare questi punti in comune. Risulta imprescindibile anche la formulazione di una strategia orizzontale esplicita che sia centro della strategia di gruppo, settore e corporate per evitare che le unità di business agiscano indipendentemente, non usufruendo delle interrelazioni tra di esse, che aumenterebbero la redditività dell'impresa. Questa tipologia di strategia è conveniente quando i concorrenti non hanno le conoscenze e le risorse adeguate a competere sul mercato, mentre l'impresa che considera tale tipologia di strategia possiede i suddetti requisiti (David, 2008).

Le strategie di integrazione orizzontale avvengono soprattutto tramite operazioni di *Merger & Acquisition*, *Joint Ventures* e Alleanze Strategiche.

- Può riguardare un'espansione in altri mercati geografici. In questo caso si parla di internazionalizzazione. Questa tipologia di espansione può avvenire in diversi modi, che differiscono tra di loro in base all'impegno finanziario richiesto e al grado di penetrazione del mercato.

2.1.3 Sviluppo del pensiero manageriale sulla diversificazione

Le prime strategie di diversificazione sono state implementate dalle grandi imprese americane negli anni '50, creando un grande scalpore, in quanto tali strategie erano viste come anti - competitive e, quindi, come distruttrici della libera concorrenza. Da qui, cominciarono a nascere molti contributi manageriali riguardanti la diversificazione. Nel 1951, Kenneth Andrew affermò che tali strategie potevano portare ad una crescita costante della redditività aziendale, grazie al talento, all'esperienza e alle competenze dei managers. Quest'ipotesi ottenne molto supporto da parte degli economisti dell'epoca e proprio per questo, intorno agli anni '50 e '60, nelle scuole di management si cercarono di identificare dei principi generali applicabili in qualsiasi tipologia impresa per poter diversificare correttamente. Un sostenitore di questi principi fu Koontz, che nel 1961, sostenne che i managers dovevano fare propri tali principi generali per poi riuscire a sviluppare conoscenze e analizzare in chiave critica i risultati ottenuti. Negli anni '60, l'esponentiale crescita delle strategie di diversificazione all'interno dei grandi conglomerati americani ha posto le condizioni ideali per testare le capacità manageriali all'interno di vari business diversi. In seguito, tali strategie furono adottate anche nel Regno Unito, tra il 1960 e il 1970. Nel breve e medio periodo, tali strategie risultavano essere molto efficaci e conseguenzialmente sembravano essere efficaci anche le teorie di management

formulate, mentre era praticamente impossibile analizzare i risultati nel lungo periodo. I primi problemi, però, sorsero a fine anni '60, quando i prezzi delle azioni di alcuni conglomerati cominciarono a scendere, confutando le teorie fatte fino a quel momento. Infatti, ciò che appariva evidente era che i principi organizzativi e il controllo finanziario, uniti agli obiettivi di crescita, non risultavano sufficienti ad assicurare performance positive delle imprese diversificate. C'era, quindi, bisogno di un nuovo approccio manageriale legato alla diversificazione. Nel 1965, Roland Christensen affermò che una focalizzazione sul concetto di strategia poteva prevenire molte problematiche, in quanto i senior managers non si sarebbero dovuti più occupare delle decisioni giornaliere, di competenza degli junior managers, potendo avere, quindi, più tempo per concentrarsi su problemi di entità maggiore. Per una gestione migliore delle società diversificate si arrivò, tra il 1960 e il 1970, a creare dei sistemi di pianificazione. Tale approccio, però, aveva ancora un punto debole, dato che non chiariva come avrebbero dovute essere allocate le risorse tra i business. Per risolvere questa problematica, Joseph Bower, nel 1986, sottolineò il divario tra la teoria finanziaria, che prevedeva l'allocazione di risorse in base al grado di redditività sperato di un determinato progetto e tra la realtà aziendale, in base alla quale sono allocate risorse in determinati progetti se essi superano la soglia minima di redditività richiesta. Bower, quindi, affermò che le decisioni di allocazione delle risorse non dovevano essere fatte in base ai singoli progetti, ma in base a una strategia di business basata su decisioni riguardanti prodotti e mercati. Negli anni '70, Boston Consulting Group creò una matrice in grado di risolvere i problemi di allocazione delle risorse, in ottica di pianificazione di portafoglio. Tale matrice, infatti, permetteva ai managers di confrontare diversi business, utilizzando come dimensioni della matrice il tasso di crescita di mercato e la quota di mercato detenuta dall'impresa. Tale matrice cominciò ad essere adottata da molti conglomerati americani diventando la base delle loro strategie aziendali. Infatti, nel 1979 circa il 45% delle imprese presenti nella lista di Fortune 500 utilizzava la pianificazione di portafoglio. Il concetto di base era quello di creare un portafoglio bilanciato, tramite l'inserimento all'interno di quest'ultimo di business che si bilanciavano tra di loro a livello di profittabilità, crescita e cash flow, ottenendo risultati aziendali complessivamente soddisfacenti. Tale strumento era fondamentale per i managers, in quanto riusciva a limitare le problematiche causate dagli errori derivanti da una diversificazione sbagliata e contemporaneamente li incoraggiava a investire in diversi business con caratteristiche strategiche diverse, per poter bilanciare il portafoglio aziendale e assicurare una crescita futura. Con il passare del tempo, però, ci si rese conto che anche il portfolio management aveva delle problematiche. Infatti, se sulla carta c'erano dei business che sembravano essere idonei a garantire una diversificazione qualitativa, in realtà non risultavano adatti ad una gestione di

portafoglio. Questo perché i managers più esperti erano abituati a gestire dei business ormai maturi, ma riscontravano problemi con i nuovi business che prevedevano continui cambiamenti interni al settore. Aumentò, quindi, lo scetticismo riguardo l'utilità dei portafogli aziendali. Nel 1980, Icahn e Pickens dimostrarono che dividendo le grandi imprese e trasformando i ruoli del top management si potevano ottenere grandi profitti. Le imprese si concentrarono, quindi, sulla riduzione dei costi e sulla riduzione del personale, garantendo più autorità ai managers delle business units e decentralizzando alcuni servizi, destinandoli a centri di profitto che si occupavano di vendere i servizi alle unità di business. Neanche queste misure, però, riuscirono a risolvere i problemi delle imprese diversificate. Michael Porter pubblicò uno studio nel quale si dimostrava che, molto spesso, tali strategie risultavano completamente sterili, in quanto non riuscivano a creare valore. I managers, quindi, cominciarono a valutare le performance delle strategie in base al valore delle azioni, utilizzando indici finanziari quali il flusso di cassa attualizzato, ROE e *hurdle rates*. Ma anche questo approccio risentiva di alcuni limiti. La pianificazione basata sul valore può aiutare i manager a focalizzarsi sull'aumento della redditività per gli azionisti, ma non dà indicazioni riguardo quali siano le tipologie di strategie che dovrebbero essere perseguite per raggiungere questi obiettivi. Le corporazioni come avrebbero potuto aumentare il valore di un portafoglio diversificato? Per rispondere a questa domanda si deve far riferimento al concetto di "*stick to the knitting*", che fu molto popolare a seguito di un articolo di Peters e Waterman nel 1982. Essi osservarono che le corporazioni di successo non attuavano strategie di diversificazione troppo ampie, ma si specializzavano in determinati settori, specializzando le proprie conoscenze e abilità in contesti che risultavano loro familiari. Henry Mintzberg, d'accordo con questo concetto e sfavorevole a delle "inconcludenti strategie che derivano dal trattare i business come delle mere posizioni all'interno di una matrice di portafoglio", ritenne fondamentale la razionalizzazione dei portafogli per la comprensione della mission aziendale, per capire meglio il target di riferimento, per fare in modo di motivare i lavoratori, fare in modo di sviluppare conoscenze approfondite all'interno dei settori in cui si opera, promuovere una competizione sana e occuparsi della responsabilità sociale. Ristrutturare l'impresa, mantenendo un portafoglio di business ristretto implicava anche saper riconoscere i settori in cui rimanere e quelli in cui disinvestire. I managers erano portati a scegliere i business in cui poteva essere sfruttata l'esperienza aziendale, in quanto erano business già conosciuti. Questo approccio, però, non garantiva completamente la buona riuscita della diversificazione. Cominciarono, infatti, a sorgere alcuni dubbi. Molte imprese di successo avevano all'interno del proprio portafoglio business completamente diversi. Inoltre, operare in un solo settore non comportava una limitazione automatica della complessità. In una stessa industria, infatti, possono esservi

business completamente diversi, che richiedono competenze differenti tra loro. Oltretutto, l'evidenza empirica riguardante le performance delle imprese che hanno applicato una diversificazione strategica, risultano essere contraddittorie. Infatti, non sembra esserci una correlazione tra il grado di affinità dei business di portafoglio di un'impresa e i risultati ottenuti. Negli anni '90, i problemi principali delle strategie aziendali riguardavano l'identificazione dei core business che avrebbero formato il portafoglio di una corporazione e i modi per aumentare il valore di questi business. Il pensiero manageriale ha affrontato questi problemi con tre approcci diversi. Il primo pensiero prevede che la diversificazione debba essere limitata ai business che sviluppano sinergie tra di loro. Le sinergie nascono quando le performance di un portafoglio di business risulta essere superiore a quella dei business presi singolarmente. Con il passare del tempo, però, anche gli studiosi che consideravano le sinergie come essenza delle strategie aziendali (Porter e Kanter inclusi), riconobbero che le imprese difficilmente riuscivano a ottenere benefici dalle sinergie e che il tasso di fallimento risultava essere molto alto. Il concetto di sinergia risulta essere, comunque, fondamentale per la comprensione delle strategie di corporate, ma è altrettanto difficile accettare il fatto che possa esistere una "one best way" per la creazione di valore all'interno di un'impresa multi - business.

Il secondo approccio nato negli anni '90 è quello delle competenze di tipo core. Esse possono essere considerate una particolare tipologia di sinergie, nelle quali la creazione del valore aziendale dipende dall'utilizzo di competenze distintive e conoscenze all'interno di tutto il portafoglio di business. Gary Hamel e C.K. Prahalad (1990), che basarono il loro studio sulle competenze tecnologiche, affermarono che il portafoglio aziendale non va visto semplicemente come un insieme di business, ma anche come un insieme di competenze che vanno sfruttate all'interno dei vari business. Lo studioso giapponese Hiroyuki Itami (1987), invece, si focalizzò sulla creazione dei cosiddetti "asset invisibili", ovvero asset che possono essere impiegati all'interno del gruppo senza essere consumati e che garantiscono un vantaggio competitivo. Alcuni esempi di asset invisibili sono: una particolare tecnologia, il nome di un brand, la reputazione o le informazioni sui clienti. Philippe Haspeslagh e David Jemison (1991), sostenitori della teoria di creazione del valore aziendale basata sulle competenze, definiscono le competenze di tipo core come delle skills manageriali e tecnologiche ottenute soprattutto tramite l'esperienza. Questa corrente di pensiero suscitò molto interesse, ma con il passare del tempo sorsero i primi dubbi e le prime problematiche legate a questo approccio. Può risultare, infatti, complicato giudicare quando un investimento in un dato business è giustificato in termini di creazione di competenze core, soprattutto quando ci si trova all'interno di un business nuovo e non correlato a quello originario. Un altro problema riguarda il fatto che determinati business potrebbero richiedere competenze core simili, ma richiedono anche diverse strategie

e approcci manageriali. Le competenze core potrebbero anche aggiungere del valore in specifiche aree all'interno di business diversi, ma non è assicurato che un'impresa possa gestire tutti questi business in modo adeguato. Come per le sinergie, è difficile da immaginare che questa sia l'unica maniera per aumentare il valore di un portafoglio di un'impresa. Il top management non dovrà occuparsi esclusivamente di creare competenze all'interno di un determinato business, ma anche di allocare le risorse, approvare piani e strategie e monitorare i risultati di tutti i business. Se tutte queste attività saranno svolte diligentemente, si riuscirà a creare valore. Il terzo e ultimo approccio è quello della "logica dominante". C.K. Prahalad e Richard Bettis affermano che più è diversificata un'impresa, più sarà difficile gestirla. La diversificazione non va intesa esclusivamente in termini di numeri di prodotti o mercati all'interno dei quali l'impresa opera; la varietà strategica dei business di un'impresa risulta essere una misura più adeguata della diversificazione. Per cui, quando i manager si trovano ad operare all'interno di imprese con business simili, si possono usare approcci simili che comportano l'utilizzo di una singola logica manageriale dominante. Quando la logica manageriale dominante non riesce a soddisfare i bisogni di un determinato business, si creano delle tensioni e dei problemi. Questo approccio spiega perché alcuni conglomerati hanno riscosso molto successo quando si aveva un portafoglio di business simili, che veniva gestito con strategie simili, creando valore. Tale approccio riesce anche a spiegare perché alcuni business, seppur condividendo attività o competenze o richiedendo le stesse competenze di tipo core, avevano comunque logiche strategiche differenti tra loro per poter generare valore. Questo approccio lascia, comunque, alcune domande senza risposta riguardo la capacità di creazione del valore tramite strategie di diversificazione. Questa difficoltà di comprensione delle strategie di diversificazione è dovuta soprattutto a un contesto economico cangiante, all'interno del quale i players internazionali entrano in nuovi mercati e competono su più fronti. Alle imprese sono richieste strutture organizzative più elastiche, in grado di adattarsi a contesti mutevoli, mentre ai managers è richiesto un approccio più flessibile e lungimirante, in grado di prevedere possibili scenari futuri all'interno dei settori in cui operano le imprese. Rimane, tutt'oggi, aperto il dibattito riguardante l'utilità di differenziare gli approcci manageriali per creare valore all'interno di business diversi e quando converrebbe adottare una logica manageriale unica per l'intero portafoglio di business.

2.1.4 Diversificazione Correlata e Conglomerale

La diversificazione coinvolge l'impresa sia a livello corporate che a livello business. Nel livello corporate si definiscono e si coordinano i business all'interno dei quali l'impresa è presente. Si va, quindi, a puntare sulle sinergie che potrebbero nascere tra i diversi business. La strategia a

livello business, invece, riguarda la pianificazione e l'implementazione delle azioni strategiche che consentono ad ogni business di creare valore economico. In base alla correlazione che si riscontra tra il business originario dell'impresa e quello in cui ci si vuole diversificare e in base al grado di coordinamento richiesto tra livello organizzativo corporate e unità di business per la creazione delle strategie, possiamo parlare di diversificazione correlata e conglomerata. La prima avviene quando l'impresa entra all'interno di un business correlato a quello originario. Più i business saranno simili, più sarà possibile sfruttare le sinergie all'interno delle catene del valore. Secondo Wheelen, Hunger e Oliva (2007), tale tipologia di diversificazione è utile quando un'impresa possiede una forte posizione competitiva, ma l'attrattività dell'industria è basso. Il successo dell'incorporazione del nuovo business dipende dalla posizione dell'impresa all'interno del proprio settore originario. L'obiettivo della diversificazione correlata è quello di ottenere i benefici derivanti dal trasferimento e utilizzo di competenze distintive, la condivisione di risorse e il raggruppamento dei prodotti. La corporazione ricerca, quindi, delle sinergie tramite le quali le imprese, unite, ottengono più benefici rispetto a quando agiscono separatamente. Maggiori sono i punti in comune tra i business di un'impresa diversificata, maggiori saranno le opportunità di trasferire conoscenze e/o utilizzare un marchio registrato comune per ottenere un vantaggio competitivo (Thompson e Strickland, 2001). Un vantaggio importante della diversificazione correlata riguarda la possibilità per un'impresa di utilizzare le competenze organizzative che possiede per aumentare la performance generale delle unità di business, ad esempio, andando a creare una cultura che stimoli lo spirito imprenditoriale all'interno delle unità.

La diversificazione conglomerata avviene, invece, quando l'impresa entra all'interno di business completamente diversi da quello originario. Di solito si sceglie di implementare questa strategia quando l'industria originaria risulta essere poco attrattiva o quando l'impresa non possiede conoscenze che può trasferire ad altre industrie correlate a quella originaria. Tali strategie sono attuate per aumentare il portafoglio di business all'interno del quale l'impresa opera e quindi per ridurre il rischio, per la creazione di un mercato interno dei capitali e per entrare all'interno di settori con probabilità elevate di crescita. Le imprese che implementano una strategia di diversificazione non correlata non hanno nessuna intenzione di trasferire o di fare leva sulle competenze di diverse unità di business. Si focalizzano, infatti, nell'uso di competenze amministrative di carattere generale per rinforzare il modello di business di ogni unità. A differenza della diversificazione correlata, in cui ci sarà una gestione delle strategie a livello corporate (per lo sfruttamento di sinergie nelle catene del valore), la diversificazione conglomerata prevede un'ampia decentralizzazione.

Visto che la diversificazione correlata implica la condivisione di molte competenze, si potrebbe affermare che essa incrementa la redditività in molte più modalità rispetto alla diversificazione conglomerata e perciò, risulta essere la migliore strategia di diversificazione. Ciononostante, alcune imprese possono creare lo stesso valore (o anche di più) tramite la diversificazione conglomerata. Infatti, un'impresa che preferisce implementare questa strategia non si cura di creare coordinazione tra unità di business. Questo implica che si debbano affrontare solo i costi burocratici derivanti dal portafoglio di business dell'impresa. Un'impresa che ha scelto la diversificazione correlata, invece, deve affrontare sia i costi burocratici dipendenti dal numero di business all'interno del proprio portafoglio, sia i costi burocratici derivanti dalla coordinazione tra i business stessi. Il livello più alto di costi può, quindi, annullare i benefici, rendendo la strategia di diversificazione correlata meno conveniente di quella conglomerata. Come fa, quindi, un'impresa a scegliere una delle due strategie? Dovrà vedere se ci sarà un margine positivo tra benefici e costi burocratici. A un'impresa conviene la diversificazione correlata quando: 1) le sue competenze possono applicarsi all'interno di grande numero di industrie e 2) possiede capacità strategiche superiori che le permettono di tenere sotto controllo i costi burocratici, sviluppando, ad esempio uno spirito imprenditoriale o lo sviluppo di una cultura organizzativa di creazione del valore. Conviene, invece, implementare una diversificazione conglomerata quando 1) le competenze funzionali di ogni unità di business non possono essere applicate (o risultano poco utili) all'interno di altre industrie, ma il top management dell'organizzazione ha la capacità di incrementare la redditività dei business amministrati in modo non adeguato e 2) gli amministratori dell'impresa hanno le competenze per creare una struttura organizzativa che consenta di sviluppare competenze distintive e mantenere sotto controllo (o ridurre) i costi burocratici.

2.1.5 Diversificazione Geografica

Le strategie di internazionalizzazione possono prevedere diverse modalità di espansione estera dell'impresa che possono differire in base al tipo di attività svolta nel mercato estero, in base ai soggetti coinvolti per l'attuazione della strategia di internazionalizzazione e l'area geografica individuata per l'espansione estera.

Quando un'impresa decide di internazionalizzarsi, deve cercare di trovare un equilibrio tra due differenti spinte: la prima deriva dall'interno del gruppo e cerca di dare delle linee guida per l'orientamento strategico e organizzativo alle sussidiarie; la seconda spinta deriva dal contesto locale in cui operano le sussidiarie e richiede un grado di autonomia a livello strategico e operativo per cercare di reagire rapidamente ai cambiamenti improvvisi di mercato. Non esiste un equilibrio valido per qualsiasi impresa, dato che esso dipende dal tipo di business, dalle

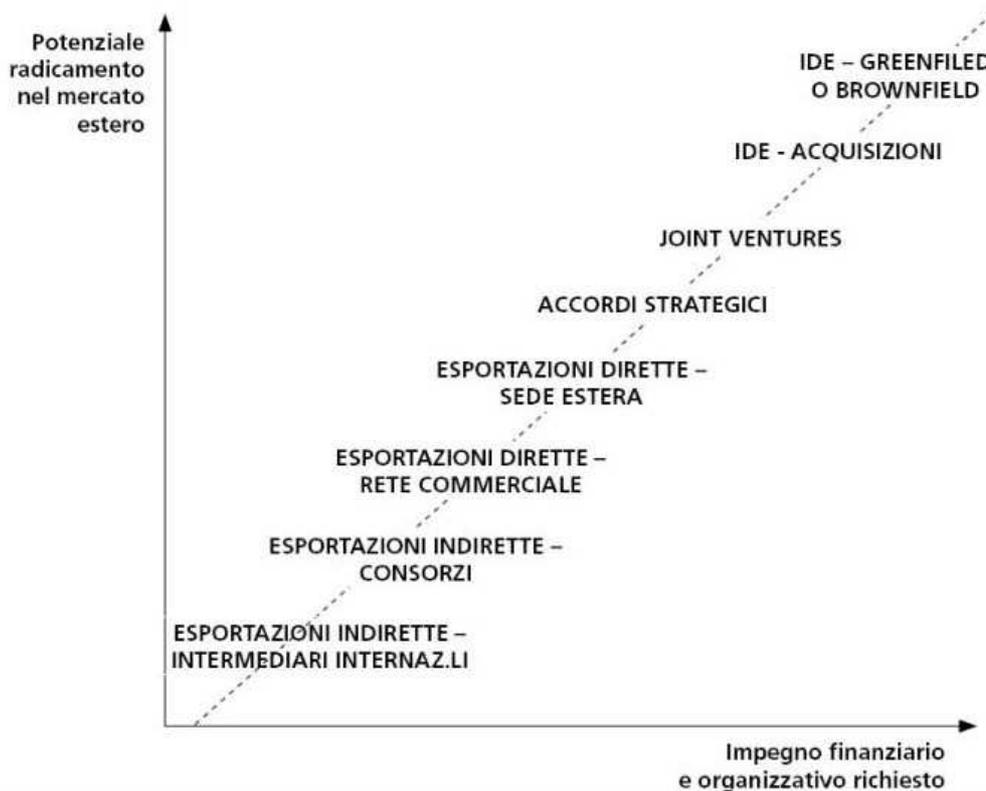
condizioni del contesto locale e dalla naturale evoluzione organizzativa dell'impresa. A seconda dei rapporti che si instaurano tra headquarter e sussidiarie, esistono, tre tipologie di strategie internazionali a livello corporativo: strategia globale, transnazionale e multinazionale. Nel modello multinazionale la capogruppo funge da holding finanziaria che controlla un portafoglio di società collocate in Paesi esteri, ma ogni sussidiaria opera in modo separato dalla corporate, rispondendo in toto ai vincoli e alle condizioni di contesto del Paese in cui opera, avendo, quindi, un'autonomia totale. La corporate, comunque, richiede alle sussidiarie il raggiungimento di determinati obiettivi e fornisce loro alcune risorse. Questo modello, ormai, è superato, ma è stato molto popolare a metà del 1900, quando le imprese si trovavano nella prima fase dell'internazionalizzazione.

Il modello globale risale, invece, alla fine del 1900 e si trova all'estremo opposto rispetto al modello precedente, dato che la logica era quella di considerare il gruppo come un'entità organizzata su scala sovranazionale e le diverse società estere erano dei nodi di una rete gestita in modo centralizzato, in cui la corporate esercitava un forte indirizzo e organizzava in modo migliore la rete sovranazionale di sussidiarie alla quale dava vari compiti, senza avere particolare interesse nelle specificità dei singoli Paesi. Era quindi un approccio standardizzato. Se questo non era implementabile, era proprio perché gli stakeholders del Paese non lo permettevano (in quanto, probabilmente, avrebbero preferito un approccio più specifico verso quel Paese), non si investiva in quell'area geografica. Si competeva sui costi grazie ad economia di scala ed estensione, permesse dalla standardizzazione.

Il modello transnazionale è quello più seguito oggi. L'impresa cerca un approccio unitario di gruppo a livello internazionale, ma parallelamente cerca varie fonti di differenziazione a livello regionale che possano essere usate da tutto il gruppo. Le controllate cercano di sviluppare la propria centralità all'interno del sistema di imprese del gruppo internazionale, facendo in modo che il gruppo possa destinare loro più risorse, mentre la corporate deve essere in grado di gestire tale situazione. Essa può agire facendo in modo che i documenti della corporate siano chiari, rendendo comprensibili le linee guida a tutte le sussidiarie. Un altro modo per gestire tale situazione riguarda l'insieme di procedure e modalità di azione che nelle varie funzioni regolano i comportamenti delle unità organizzative, sia in corporate che nelle controllate. Infine, un altro modo riguarda le attività svolte in maniera integrata da gruppi di persone appartenenti ad unità organizzative diverse, magari sia corporate che all'interno di sussidiarie, creando teams di persone provenienti da vari Paesi. Questi teams si incontrano soprattutto a livello virtuale. Infatti, le problematiche sono di varia entità, come ad esempio i differenti fusi orari o le differenze culturali. Sarà fondamentale una buona politica di gestione delle risorse umane, andando a sviluppare un sistema di valori tipici dell'impresa

che si discostino dalle specificità dei singoli Paesi, facendoli accettare dalla moltitudine di lavoratori provenienti da differenti aree geografiche.

Per quanto riguarda, invece, le modalità d'entrata in una determinata area geografica, esse possono essere classificate in base a due dimensioni: impegno finanziario e organizzativo e radicamento nel mercato estero.



Fonte: M. G. Caroli, Gestione delle imprese internazionali, McGraw – Hill Education, 2016.

In base a questo grafico possiamo notare come le esportazioni indirette siano le modalità meno impegnative, finanziariamente parlando, ma anche la meno rilevante a livello di stabilità di posizione internazionale. Per esportazioni (dirette e indirette) si intende la vendita dei prodotti/servizi dell'impresa in mercati esteri. Le esportazioni dirette richiedono finanziamenti più consistenti, ma consentono anche di ottenere una posizione internazionale più solida, in quanto vi è un'unità organizzativa di proprietà dell'impresa che gestisce le esportazioni. Le esportazioni indirette prevedono, invece, la commercializzazione tramite operatori indipendenti, quali consorzi, società specializzate e intermediari. Ci sono, in seguito, gli accordi strategici, improntati sulla produzione e ricerca e sviluppo di competenze e risorse. Troviamo,

poi, le joint ventures, le quali richiedono un importante investimento a livello finanziario, di competenze, capitale umano e altre risorse. Infine, vi sono gli investimenti diretti esteri, che consente all'impresa di espandersi autonomamente in mercati esteri, sia con un approccio *Greenfield*, costituendo una nuova società, che con un approccio *Brownfield*, acquisendo o fondendosi con imprese già operative nel mercato estero.

2.1.6 Motivi che spingono un'impresa a diversificare

Di solito i motivi che spingono un'impresa alla diversificazione sono tre:

Il primo motivo è l'aumento del potere di mercato, che garantisce un rafforzamento del brand. Di solito, le imprese che mirano a tale obiettivo implementano una strategia di integrazione verticale e prevedono una competizione su più fronti. Il principale collegamento tra diversificazione e acquisizione di potere di mercato riguarda i meccanismi di sfruttamento della propria forza di mercato, ampliata grazie all'aumento del portafoglio di business all'interno del quale l'impresa si trova a operare. Il primo meccanismo che di solito le imprese utilizzano sono i prezzi predatori, ovvero una strategia basata sull'abbassamento dei prezzi dei prodotti o servizi, grazie al supporto finanziario derivante da altri business in cui l'impresa opera. Si impedisce, così, l'entrata nel mercato di altri competitors, operando tramite una politica di prezzi a margini più alti.

Un secondo meccanismo riguarda la pratica del *reciprocal buying and selling*. Un'impresa stipula accordi di reciproco favore con altre imprese che operano contemporaneamente sia come fornitori che come clienti. Più è alto il grado di diversificazione, più ci saranno possibilità che tale meccanismo possa funzionare.

Infine, il terzo meccanismo è il *multipoint competition*. Essa è la relazione competitiva tra due o più imprese che competono simultaneamente in più aree di mercato. La competizione diventerà molto agguerrita se un'impresa minaccia il core business di una seconda impresa rivale in un determinato mercato. Quest'ultima potrà, ad esempio, reagire, entrando in un mercato di importanza core per la prima impresa, andando a minacciare a sua volta la concorrente, creando così una concorrenza di tipo multipoint.

Il secondo motivo è il miglioramento dell'efficienza tramite la creazione di un mercato di capitali interno. In questo modo si riesce ad abbattere i costi di transazione e i costi di asimmetria informativa tipici dei mercati finanziari e storni. Inoltre, si ottengono anche dei benefici fiscali. Le imprese presenti all'interno di vari business riescono a creare un mercato di risorse finanziarie interno che consente loro di ottenere capitale a condizioni più vantaggiose rispetto all'esterno. Inoltre, avendo accesso ad informazioni interne qualitativamente migliori rispetto a quelle che si otterrebbero all'esterno, si riuscirà ad allocare in maniera più efficiente

le risorse finanziarie ottenute. Infine, la diversificazione di portafoglio porta alla riduzione del rischio d'impresa ogni qual volta i *financial flows* dei business risultino negativamente correlati. Il rischio ha due componenti principali: specifica e sistemica. La prima riguarda esclusivamente il singolo business e può essere quasi azzerata tramite un'adeguata strategia di portafoglio, a patto che i business considerati siano correlati negativamente o non correlati affatto. La seconda dipende dall'andamento dei mercati e non può essere eliminata.

Il terzo e ultimo motivo è la condivisione e combinazione di risorse e competenze tra i business dell'impresa. Tale argomento è riconducibile alla *resource – based view* e si basa su due razionali economici: il primo riguarda le economie di scopo, ovvero l'utilizzo in altri business di risorse sottoutilizzate nei settori originari. Il secondo riguarda la scarsa mobilità delle risorse sul mercato e l'eterogeneità della distribuzione delle risorse fra le imprese. In tal modo si massimizza lo sfruttamento delle risorse di valore tramite sinergie competitive.

2.1.7 Tipologie di misurazione della diversificazione

Possiamo dividere le tipologie di misurazione della diversificazione in due classi: misure continue e misure categoriche.

Le misure continue si basano su variabili continue che vanno a individuare l'ampiezza e la direzione della diversificazione attraverso un sistema di classificazione industriale. Negli Stati Uniti, in particolare, il sistema di classificazione industriale utilizzato viene chiamato Standard Industry Code (SIC). Andiamo a verificare specificamente quali sono queste misure.

La prima è la misura di contabilizzazione dei prodotti o business. Questa mira a misurare la diversificazione prendendo in esame la contabilità aziendale. In particolare, tale misura va da un semplice conteggio del numero di codici del sistema di classificazione a cui un'azienda partecipa, fino a diventare anche una misura ponderata che considera l'importanza relativa di ciascun codice dei sistemi di classificazione industriale coinvolto per una data impresa. La formula dell'indice ponderato di contabilizzazione dei prodotti di un'impresa, elaborato da Montgomery (1982), è:

$$\text{Diversificazione} = 1 - [\sum_j m_j^2 / (\sum_j m_j)^2]$$

dove “ m_j ” è la percentuale di vendite totali dell'impresa che sono attribuite al mercato j .

La seconda tipologia di misure continue è l'indice di entropia, che cerca di superare i limiti dell'indice anteriore, il quale non specifica i diversi tipi di diversificazione. In particolare,

Palepu (1985) propone un indice di entropia che riprende lo studio di Jacquemin e Berry (1979), utilizzando un indice di diversificazione che distingue la diversificazione correlata da quella conglomerale, combinando i vantaggi ottenuti dall'utilizzo della misura di contabilizzazione dei prodotti con quelli della classificazione strategica di Rumelt (che fa parte delle misure categoriche, di cui si parlerà fra poco). A seguito, la formula dell'entropia di Palepu:

$$\text{Entropia} = \sum^N P_j \ln(1/P_j)$$

dove P_j è la proporzione delle vendite totali dell'impresa all'interno dell'i-esimo segmento dell'industria, ovvero, è la proporzione delle vendite del segmento i-esimo in rapporto con il totale delle vendite dell'impresa. N è il numero dei segmenti ai quali l'impresa partecipa. Infatti, l'Indice di Entropia di Diversificazione Totale è una media ponderata della partecipazione dei segmenti, il quale peso di ponderazione per ogni segmento è il logaritmo inverso della sua percentuale di partecipazione. Ciononostante, questa misura considera due elementi di diversificazione: il numero di segmenti nei quali un'impresa partecipa e l'importanza relativa di ciascuno di essi nel totale delle vendite dell'impresa. L'indice di entropia può essere studiato attraverso tre diversi tipi di approcci, basati su tipologie di diversificazione delle imprese differenti: 1) Indice di diversificazione correlata 2) Indice di diversificazione conglomerale 3) Indice di diversificazione totale, che è la somma dei primi due.

La terza misura di tipo continuo è lo Spettro di diversificazione ampio e ridotto. Varadarajan e Ramanujam (1987) forniscono una nuova concettualizzazione di due dimensioni per misurare la diversificazione delle imprese. Basandosi sui lavori precedenti di Berry e Wood (1971), i due studiosi crearono una matrice bidimensionale (la prima dimensione era lo spettro di diversificazione ridotto, mentre la seconda è lo spettro di diversificazione ampio). Quest'ultimo è il numero di categorie, avente due cifre, del sistema di classificazione industriale all'interno del quale un'impresa partecipa. Il primo, invece è il numero di categorie di quattro cifre del sistema di classificazione industriale nel quale un'impresa partecipa, diviso per il numero di categorie a due cifre nel quale un'impresa partecipa. Così, una diversificazione più bassa sarà rappresentata da un basso spettro di diversificazione ridotto e un basso spettro di diversificazione ampio. La matrice avrà quattro celle e ognuna di esse rappresenta la totalità di attività di diversificazione di un'impresa nelle varie categorie dell'industria di due e quattro cifre del sistema di classificazione industriale.

A Two-Dimensional Conceptualization of Diversity in Firms

Broad spectrum diversity ^a	High	Cell C: Unrelated-diversified firms	Cell D: Firms with very high diversity
	Low	Cell A: Firms with very low diversity	Cell B: Related-diversified firms
		Low	High
		Mean narrow spectrum diversity ^b	

P.R. Varadarajan, V. Ramanujam, Diversification and Performance: A reexamination using a new two – dimensional conceptualization of diversity in firms, 1987.

Le misure categoriche, invece, sono state sviluppate dagli esperti di strategie aziendali e sono misure di natura qualitativa che permettono di distinguere la tipologia di strategia di diversificazione. Queste sono misure di tipo soggettivo, le quali mirano a individuare non solo il grado di diversificazione di un'impresa, ma anche il tipo di rapporto che esiste tra i business di quest'ultima.

Un esempio di misura categorica è la classificazione strategica di Rumelt (1974), che riprende gli studi svolti da Wrigley (1970). La condivisione e la combinazione delle risorse e competenze, analizzate nel paragrafo precedente, ci riporta al grado di correlazione tra business delle imprese. Essi possono essere correlati in termini di mercato, prodotto, risorse, competenze, tecnologie, strategie percezione e visione manageriale. A metà degli anni Settanta, Richard Rumelt andò a studiare l'entità delle entrate delle imprese che dipendevano da business caratterizzati da elementi comuni dal punto di vista tecnologico, delle attività produttive o dei canali distributivi. I suoi studi portarono a una classificazione basata su quattro gradi di correlazione:

Imprese ad attività singola: il 95% dei ricavi dipende da un solo settore o linea di attività.

Imprese ad attività dominante: una quota dei ricavi compresa tra il 70% e il 90% dipende da un unico settore o linea di attività.

Imprese ad attività correlate: i ricavi dell'attività principale sono meno del 70%, ma la restante quota deriva da attività correlate al settore di riferimento.

Imprese ad attività non correlate: l'attività principale produce il 70% dei ricavi, mentre la restante parte riguarda altre attività in contesti settoriali non correlati.

Con gli studi successivi sono state introdotte anche altre tipologie di misurazione. Oggi, come è stato detto in precedenza, le unità di misura possono essere raggruppate in misure continue e categoriche (o soggettive). Le prime, anche se più oggettive, falliscono nell'identificazione

della correlazione dei business. Le seconde, invece, sono troppo soggette a discrezionalità interpretativa.

2.1.8 Svantaggi e limiti della diversificazione

In alcune situazioni non è opportuno implementare una strategia di diversificazione dato che essa, nel lungo periodo, potrebbe consumare la redditività dell'impresa, costringendola a chiudere o vedere le proprie unità di business. Tre fattori che rendono la diversificazione svantaggiosa sono: le condizioni mutevoli dell'industria e quelle specifiche dell'impresa, la diversificazione per motivi erronei e i crescenti costi burocratici di un'ampia diversificazione. Condizioni mutevoli dell'industria e specifiche dell'impresa: di solito è il top management che sceglie di perseguire le strategie di diversificazione nel lungo periodo. Il management, però, è soggetto a cambiamenti nel tempo e i sostituti potrebbero non avere le capacità per perseguire tali strategie, facendo perdere all'impresa la capacità di creare valore e gonfiando la struttura dei costi dell'impresa diversificata. Con il passare del tempo, inoltre, può cambiare rapidamente anche il contesto ambientale intorno all'impresa. Può, infatti, succedere che un certo settore diventi obsoleto oppure che le frontiere di un'impresa diventino porose e più settori si uniscano per crearne uno nuovo. Se non si anticipano tali cambiamenti si rischia di soccombere. Uno dei problemi principale della diversificazione a lungo termine è, quindi, la difficoltà di prevedere il futuro successo della strategia.

Diversificazione per motivi erronei: molto spesso, nel lungo periodo, quando la redditività delle strategie di diversificazione comincia a decrescere, gli amministratori, invece di accantonare i business non più redditizi, ricorrono a giustificazioni false o erronee per mantenerli o addirittura per farli crescere. Un esempio può essere il fatto che la diversificazione serve per ottenere i benefici di ridurre i rischi e ottenere nel lungo periodo un flusso di cassa più stabile in tutta l'organizzazione, facendo in modo di mantenere stabili anche le quotazioni azionarie. Questa è ovviamente una fake news molto utilizzata nel passato dai CEO. Un'altra fake news riguarda il fatto che la strategia di diversificazione va implementata quando il business originario riscontra problemi, poiché diversificando, i nuovi business potrebbero risollevarne le sorti anche del business originario. Infatti, molti studi suggeriscono che una diversificazione estesa tende a ridurre, invece che incrementare, la redditività di un'impresa. Uno degli studi più famosi è quello di Michael Porter, che studiò 33 gruppi statunitensi che cercarono di diversificare intensamente, ottenendo risultati negativi.

Costi burocratici della diversificazione: uno dei motivi per cui la diversificazione, spesso, non incrementa la redditività riguarda gli alti costi burocratici, i quali sono associati alle risoluzioni di problematiche legate all'operazione. Essi nascono per difficoltà che si riscontrano tra unità

di business e includono anche costi di utilizzo di competenze per la risoluzione di inefficienze di tipo amministrativo e funzionale. Il livello dei costi burocratici di un'organizzazione diversificata è in funzione di due fattori: il numero di business all'interno del portafoglio dell'impresa e il livello di coordinamento tra diverse unità di business per l'ottenimento di benefici che offre la diversificazione.

Per quanto riguarda, invece, i limiti, essi possono essere divisi in:

Limiti manageriali: un portafoglio di business ampio implica maggiore complessità manageriale. I manager hanno razionalità limitata e perciò, trovandosi di fronte a numerosi business, si concentreranno principalmente solo su alcuni di essi. Inoltre, si rischia un *overloading* informativo che a sua volta rende ancora più complessa la gestione manageriale del portafoglio di business. Un altro problema di tipo manageriale riguarda l'aumento dello scopo dell'impresa, la quale dovrà valutare per ogni business la creazione di valore per poter assegnare il livello di risorse adatto a raggiungere gli obiettivi prestabiliti. Si rischia, quindi, l'*overinvestment* e la destinazione di risorse in business in perdita.

Limiti nell'uso delle risorse: spesso il management non è in grado di individuare le risorse giuste per un dato business. Tra gli errori più comuni vi è la sopravvalutazione della trasferibilità di risorse. Spesso le risorse risultano essere inadeguate a determinati business e forzando l'uso di queste, si otterrebbero inefficienze, vanificandone il valore potenziale.

Un altro errore è la sopravvalutazione del valore delle risorse generiche rispetto ai business target. Di solito, tanto più le risorse sono specifiche, tanto più sono in grado di creare un vantaggio competitivo. Questo significa che tali risorse non saranno utilizzabili da più business per la creazione del valore spettato da tale risorsa fungibile. È anche vero, però, che più è alto il grado di specificità, minore risulterà il grado di fungibilità e quindi la possibilità di trasferimento della risorsa in altri business.

2.1.9 Quando e come diversificare

Durante la vita di un'impresa ci sono vari momenti in cui è ragionevole intraprendere una strategia di diversificazione. Ci sono, però, tre golden rules derivanti dal *better – off test* di Michael Porter che ci permettono di capire se è il momento giusto per procedere con queste strategie. Conviene, infatti, diversificare quando: a) Il settore nel quale si intende entrare risulta essere attrattivo nel lungo periodo b) I costi collegati all'operazione sono più bassi rispetto ai benefici c) Possibilità di ottenere un vantaggio competitivo sfruttando le sinergie create tra le diverse aree business all'interno delle quali si trova ad operare l'impresa.

Ci sono tre differenti modalità di diversificazione:

La prima è la crescita esterna (*Merger & Acquisition*). L'operazione di *Merger & Acquisition* prevede che un'impresa si fonda con un'altra impresa, creando un'unica massa critica di asset utili per il funzionamento dell'impresa generata da tale fusione, oppure tramite l'acquisto degli asset di un'impresa, nel caso dell'acquisizione di quest'ultima. Molto spesso tale tipo di operazione è l'unico modo per entrare all'interno di un mercato efficientemente, dato che si riesce ad acquisire risorse scarse, specifiche e difficili da ottenere esternamente. Una nozione simile a quella di M&A, ma più ampia, è quella di convergenza. La convergenza è stata definita come fenomeno di integrazione tecnologica (Danowski & Choi, 1999; Fidler, 1997; Pavlik 1998) o come forza distruttrice delle barriere tra settori economici (Kang & Johansson, 2000). Le imprese cercano di raggiungere la convergenza quando hanno bisogno di sviluppare rapidamente delle tecnologie, per poi aumentare il numero di clienti serviti. Il vantaggio principale di tale operazione è la rapidità di entrata all'interno di un mercato, dato che si vanno ad acquisire asset di un'impresa già operativa, eliminando contemporaneamente un concorrente. Inoltre, l'impresa potrà servirsi delle complementarità tra business e il know - how interno per rendere ancora più efficiente l'impresa nel suo complesso. In questo senso, Dephamphilis (2001) afferma che le economie di scala e di scopo, il riallineamento delle strategie e il cambiamento di tecnologie potrebbero generare sinergie. Hong (2012) ha individuato come moventi che portano ad una strategia di M&A, le espansioni delle linee di prodotto, le sinergie tra ecosistemi, i cluster di acquisizione e le sfide all'impresa che ha più market share. Lorange (1994) ha individuato come motivo che spinge alla M&A la diversificazione delle risorse.

Ci sono, però, anche degli svantaggi derivanti da tale operazione. Il primo riguarda il costo di acquisizione: acquisendo o fondendosi con un'impresa già funzionante, i costi saranno molto elevati. Un secondo problema potrebbe riguardare la cosiddetta "maledizione del vincitore", ovvero il pagamento di un prezzo troppo elevato per l'acquisizione dell'impresa, dovuto a continui rialzi avvenuti, ad esempio, durante un'offerta pubblica di acquisto, in competizione con un avversario, anch'esso interessato all'acquisizione.

Un terzo problema riguarda le problematiche di *post - integration*, prevedendo costi molto più elevati rispetto a quelli attesi dovuti a difficoltà di adattamento dell'impresa acquisita al nuovo contesto proprietario in cui si viene a trovare. Whalen e Litman (1997) hanno riscontrato nel loro studio alcune situazioni di fallimento delle strategie di M&A collegate alle diverse culture tra imprese, diverse caratteristiche degli impiegati e diversi prezzi delle azioni. Ci sono stati anche studi di tipo accademico hanno dimostrato come ci siano anche altre tipologie di problemi. Jope (2009) ha dimostrato come le operazioni di M&A potrebbero portare a

rendimenti negativi per gli shareholders. Park (2002) ha riscontrato alcune casistiche in cui i costi di transazione coprivano completamente i benefici derivanti dalle sinergie.

La seconda modalità di diversificazione è la crescita interna (Ramo d'impresa o start up interna). Tale operazione è completamente inversa rispetto a quella di *Merger & Acquisition*. La crescita interna è espressa a livello economico, fisico, sociale e organizzativo all'interno di un'impresa senza il bisogno di un'interazione con l'esterno (Oncer, 2012). Ciò comporta che gli svantaggi di quest'ultima diventano i vantaggi dell'operazione di crescita interna. Di solito, si implementa tale operazione quando all'interno di un settore non ci sono dei players di dimensioni tali da rendere vantaggiosa una M&A.

Risulterà, quindi, rapida l'aderenza della nuova impresa all'impresa originaria e i trasferimenti di risorse avverranno in modo più rapido e semplificato. Vi sono comunque degli svantaggi. Il primo riguarda l'*hypercompetition*, ovvero una competizione che avviene in tempi molto rapidi all'interno di settori giovani e richiede un celere adattamento delle strategie a un contesto mutevole. Se non ci si adatta rapidamente si rischia di perdere i benefici delle imprese *first mover*.

Il secondo problema riguarda sia l'incertezza del risultato dell'impresa all'interno del nuovo settore, sia l'incertezza dell'investimento. Risulta, infatti, probabile che l'investimento, con il tempo, richieda ingenti risorse economiche, al punto da compromettere una strategia di diversificazione che sulla carta risultava potenzialmente redditiva.

Le ultime modalità di crescita sono gli accordi equity e non (Joint Ventures, Partnership Strategiche). Queste modalità di crescita sono conosciute anche come alleanze strategiche. Queste tipologie di operazioni si pongono a metà tra M&A e scelte di crescita interna, in quanto limitano gli svantaggi di entrambe le tipologie di diversificazione. Gli accordi equity possono prevedere, ad esempio, partecipazioni azionarie o joint ventures. Gli accordi non equity prevedono accordi di tipo commerciale, franchising o contratti di lungo termine.

Le alleanze strategiche (accordi strategici e joint venture) sono strategie si basano sull'entrata in mercati esteri tramite collaborazioni con soggetti esteri locali. Questi accordi prevedono lo sviluppo di attività commerciali, produttive e di creazione della conoscenza. Sono tipologie di accordi aventi media – lunga durata e prevedono risvolti commerciali, organizzativi e d'investimento. Tale tipo di alleanza ha le caratteristiche di un *loosely coupled system*, poiché costituito da soggetti legalmente indipendenti, ma che agiscono unitamente rispetto a diverse variabili, poiché il fine è lo sviluppo di tutti i soggetti che hanno stipulato l'accordo. Come in tutti i *loosely coupled systems*, le imprese devono trovare un giusto bilanciamento tra i propri obiettivi e le condizioni che rendono efficace l'alleanza. Si utilizzano, quindi, meccanismi di controllo collettivo volti a gestire tale equilibrio “controllo – cooperazione”, facendo in modo

da raggiungere il massimo risultato comune. In questi ultimi anni, le alleanze strategiche hanno avuto una grandissima diffusione, parallelamente allo sviluppo delle catene del valore internazionali. I vantaggi di tale operazione sono: divisione dei rischi finanziari, organizzativi e d'investimento; accesso a nuove risorse, conoscenze e competenze; possibilità di raggiungere la dimensione critica più velocemente.

Le alleanze strategiche possono portare al Paese ospitante alcuni vantaggi, tra cui: l'aumento dell'occupazione, miglioramento delle condizioni lavorative, aumento di esportazioni e ricchezza del Paese, connessioni internazionali di tipo economico con altri Paesi e progetti di sviluppo sostenibile.

Gli accordi strategici sono una tipologia di alleanza strategica avente natura contrattuale. Essi sono degli accordi fatti per raggiungere obiettivi comuni (Isoraite, 2009). Inoltre, gli accordi strategici prevedono la collaborazione tra due o più imprese che mettono insieme le loro risorse per raggiungere l'obiettivo comune (Cusumano & Selby, 1995). Si possono sviluppare tramite: Licensing: un *licensor* concede a un *licensee* di utilizzare beni o prodotti di sua proprietà all'interno di un predeterminato territorio. Di solito si concede l'utilizzo di marca, tecnologie di processo e prodotto, processi produttivi e conoscenze riguardanti processi produttivi e strutture produttive. Il *licensee* garantirà al *licensor* delle royalties in base ai risultati ottenuti. Il *licensor*, tramite tale operazione, può diffondere la propria presenza estera in maniera rapida e senza affrontare investimenti troppo onerosi. Perde, però, il controllo sulla strategia di marketing, definita dal *licensee*. Proprio per questo, di solito, vengono inserite delle clausole per cercare di controllare tale fenomeno. Un altro aspetto negativo riguarda la possibilità che il *licensee*, in futuro, diventi un vero e proprio competitor. Si rischia, quindi, di rafforzare dei soggetti che in futuro potrebbero diventare vere e proprie minacce.

Franchising: un franchisor concede a un franchisee il diritto di commercializzare i propri beni e servizi utilizzando il suo marchio. Il franchisee è tenuto a rispettare gli standard di qualità, modelli di gestione e produzione imposti contrattualmente dal franchisor. Dovrà, inoltre, corrispondere una royalty sul fatturato. In modo simile a ciò che avviene per il licensing, il franchising consente al franchisor di entrare in altri mercati in modo rapido e senza effettuare investimenti molto onerosi, diffondendo il proprio marchio, stabilendo collaborazioni strategiche riguardanti la distribuzione e aumentando i volumi di produzione. Tra i contro, invece, vi è la difficoltà di creare un'efficace rete logistica riguardante i trasferimenti di prodotto da franchisor a franchisee e la difficoltà nell'ottenere un'omogeneità di prodotto e servizio erogata dai vari franchisee.

Accordi di Piggyback: le piccole – medie imprese (dette *Riders*) vendono i propri prodotti in mercati esteri tramite la struttura distributiva di una grande impresa (detta *Carrier*). L'accordo

di Piggyback può anche essere stipulato tra imprese di dimensioni simili, per poter distribuire reciprocamente, in mercati nuovi, i propri prodotti tramite reti distributive non proprietarie. Fondamentale è che il rider non sia un concorrente del carrier. Di solito, infatti, i prodotti del primo sono complementari a quelli del secondo.

Contratti di produzione: si stipula un accordo con un'altra impresa, la quale si occuperà di produrre i beni della prima (outsourcing). Quest'ultima, però, mantiene il controllo sulla distribuzione e il marketing. Al produttore locale vengono fornite tutte le informazioni riguardanti le tecnologie, l'assistenza e i prodotti in modo tale da garantire standard qualitativi alti. Tramite questa tipologia di contratto si garantisce all'impresa di entrare all'interno di un nuovo mercato e di instaurare una collaborazione con un player locale.

Contratti di gestione: un'impresa internazionale, che ha intenzione di entrare in un determinato mercato estero, prende in gestione l'attività produttiva di un'altra impresa locale. L'impresa internazionale utilizza le proprie competenze e i fattori di vantaggio competitivo ottenuti nel mercato di origine, senza dover investire in strutture produttive nel nuovo mercato.

Alleanze commerciali: imprese di Paesi diversi, ma operanti nello stesso settore, integrano le loro offerte nei rispettivi Paesi di origine. Gli obiettivi di tale alleanza sono: garantire un servizio completo a livello internazionale ai clienti e la promozione con un'impresa partner di un'offerta che può essere realizzata con il sistema produttivo dell'una o dell'altra impresa.

La seconda tipologia di alleanze strategiche è la joint venture. È la forma più avanzata di alleanza strategica. Due o più imprese si accordano per la creazione di una Joint Venture per esplorare alcune complementarità possibili tra risorse che rispettivamente possiedono (Beamish & Banks, 1987; Hennart, 1988; Teece, 1986). Essa prevede una partecipazione finanziaria, un afflusso di competenze e risorse all'interno di una nuova società indipendente creata tramite l'accordo di due o più imprese, chiamate Parent Companies. Una volta raggiunto l'obiettivo, la joint venture si scioglie o viene acquisita da una delle Parent Companies. Esistono due tipologie di joint venture: la prima, avente logica verticale, prevede un accordo tra un'impresa estera e un soggetto locale. L'impresa internazionale fornisce risorse e competenze, mentre l'impresa locale fornisce la conoscenza del mercato e la rete distributiva. La seconda tipologia di joint venture, avente logica orizzontale, prevede un accordo tra due o più imprese provenienti da Paesi esteri per entrare all'interno di un nuovo mercato in cui nessuna delle due imprese è presente. Tale operazione consente ad entrambe le imprese di entrare in un'area geografica unendo le forze.

I vantaggi derivanti da tale operazione stanno nella divisione dell'impegno finanziario delle imprese facenti parti di tale accordo, raggiungendo una massa critica di prodotti, conoscenze e competenze maggiore rispetto al caso in cui le imprese decidessero di penetrare

indipendentemente il mercato. Aumenta, quindi, la competitività e dunque i governi locali accoglieranno più favorevolmente tale tipo di accordo.

La complessità delle alleanze strategiche sta nel trovare il giusto equilibrio tra la coordinazione con il partner e il raggiungimento dei propri obiettivi difendendo i propri interessi. Inoltre, possono sorgere alcune problematiche dovute a differenze culturali, linguistiche e organizzative del partner e dalle pressioni istituzionali del Paese in cui ci si trova ad operare.

2.2 Settore dei Media digitalizzato e precedenti studi sulla diversificazione e la misurazione delle performance dei conglomerati

2.2.1 Settore dei Media digitalizzato e Over The Top

A seguito di un aumento della qualità dei contenuti audiovisivi (HD, 4K), ad un aumento della banda larga e alla nascita di nuovi dispositivi (smartphone, PC, tablet), è cominciata a crescere la domanda di servizi video online.

Per Over The Top (conosciuti anche come OTT), si intendono “le imprese che forniscono, attraverso la rete internet, servizi, contenuti (soprattutto video) e applicazioni di tipo “rich media. Esse traggono ricavo, in prevalenza, dalla vendita di contenuti e servizi tramite concessionari agli utenti finali o di spazi pubblicitari. Gli utenti possono accedere ai contenuti tramite qualsiasi tipo di unità con una connessione a banda larga” (AGCOM, 2011). Questi servizi, utilizzando internet, aggirano le televisioni via cavo e satellitari, riuscendo ad entrare all’interno del settore dei media, tradizionalmente oligopolistico con barriere all’entrata molto alte, basandosi su tecnologie disruptive. Due sinonimi di OTT sono “servizi media audiovisivi non lineari” oppure “Video on Demand (VOD)”. In particolare, i VOD sono dei servizi che permettono all’utente di usufruire on-demand di contenuti video (sia prodotti acquisiti da altri produttori che prodotti originali), permettendo così al consumatore di decidere in quale momento guardare i contenuti, distaccandosi, in questo modo, dai tradizionali contenuti lineari che formano i palinsesti televisivi non modificabili. Inoltre, è possibile utilizzare qualsiasi dispositivo collegato a una rete internet per usufruire di tale servizio. Come affermano Budzinski e Lindstadt (2018), i Video On Demand possono essere divisi in due macrocategorie, in base al proprio modello di business: *Advertising Financed VOD (A-VOD)* e *User Financed VOD (P-VOD)*. La prima tipologia prevede un usufrutto del servizio completamente gratuito, in quanto i costi vengono coperti dalle pubblicità che l’user dovrà vedere (un esempio è Youtube). I P-VOD, invece prevedono il pagamento di canoni da parte degli user per la visualizzazione dei contenuti audiovisivi. Essi possono essere divisi in altre due sottocategorie: *Transactional*

Video On Demand (T-VOD) e *Subscription based Video On Demand* (S-VOD). Nel primo caso gli utenti pagano per la fruizione di ogni singolo prodotto (un esempio è iTunes), mentre nel secondo caso gli utenti pagano un canone mensile, ottenendo la fruizione illimitata di tutti i contenuti all'interno della piattaforma (un esempio è Netflix). Sempre secondo Budzinski e Lindstadt (2018), gli OTT consentono di ottenere tre vantaggi rispetto alla televisione tradizionale. Il primo riguarda la possibilità di diffondere contenuti audiovisivi di *content creators* di dimensioni esigue all'interno della piattaforma, riuscendo a garantire loro una buona visibilità. Il secondo vantaggio riguarda l'ottenimento dei dati in tempo reale, tramite i quali si riesce ad ottenere un riscontro immediato riguardo il contenuto audiovisivo, che aiuterà in futuro a creare un servizio sempre più su misura degli utenti. L'ultimo vantaggio riguarda la possibilità di utilizzare varie tipologie di dispositivi per la fruizione dei contenuti. Come tutte le piattaforme digitali, il mercato degli OTT è un *multisided market*, dove ci sono vari stakeholders, i quali hanno differenti interessi tra di loro. Si pensi, ad esempio agli utenti che usufruiscono dei contenuti audiovisivi e le imprese che pubblicizzano i propri prodotti nella piattaforma. Queste ultime versano nei confronti della piattaforma un importo che riduce il prezzo da pagare da parte degli utenti, i quali, in cambio, devono guardare la pubblicità. L'estremo di tale situazione è il mercato degli A-VOD, dove coloro che pubblicizzano coprono completamente le spese degli user, rendendo il servizio gratis per essi (si parla di *Subsidizing*). Le piattaforme OTT offrono contenuti cinematografici, televisivi e canali specializzati che funzionano in modo simile alle tradizionali televisioni via cavo o satellitari, ma vengono trasmessi online. In particolare, i fornitori di servizi televisivi tradizionali, per non soccombere a questi nuovi players, si sono adattati, distribuendo i propri contenuti tramite streaming VOD, consentendo all'user di riprodurre, anche in modalità offline, dei programmi da visualizzare sia immediatamente che in un secondo momento, in modalità offline. L'accessibilità a questi servizi è resa possibile tramite le pagine web delle piattaforme o tramite l'applicazione di esse, scaricabile tramite qualsiasi dispositivo connesso a Internet.

A causa del grande successo ottenuto dagli OTT, si è venuto a creare il fenomeno del *Cord - Cutting*, ovvero la disdetta degli abbonamenti a televisioni via cavo o satellitari da parte degli utenti, che preferiscono le piattaforme di streaming online. I motivi principali che portano al tale fenomeno sono gli importi troppo alti degli abbonamenti delle pay-tv tradizionali e la scarsa inclinazione ad accettare contratti a lungo termine, che prevedono rigide clausole nel caso di disdetta anticipata. Gli OTT, invece, garantiscono la disdetta degli abbonamenti mensili in qualsiasi momento. Per evitare di soccombere, i player tradizionali stanno diversificando il loro business, puntando anch'essi alla creazione di piattaforme online che consenta loro di rimanere competitivi all'interno del mercato. Dalla loro parte, questi player hanno il vantaggio di avere

nel loro portafoglio di prodotti alcune serie diventate molto famose e anche quello di poter produrle. I costi di produzione di contenuti audiovisivi hanno raggiunto il loro massimo storico, facendo ottenere un grandissimo successo a vari networks, tra i quali HBO (che ha realizzato la serie “*Game of Thrones*”) e AMC (che ha realizzato la serie *Breaking Bad*), che hanno realizzato delle serie TV aventi la qualità di un vero e proprio colossal cinematografico.

Il primo effetto che provoca il *Cord-Cutting* è l’aumento dei prezzi per gli abbonati, in quanto, le Pay-Tv cercano di compensare nel breve termine le perdite causate dalle disdette degli abbonamenti, aumentando le tariffe mensili per coloro che ancora sono abbonati. Alcuni studiosi del mercato hanno affermato che questa tendenza porterà alla “morte della televisione tradizionale” (Yarrow, 2015).

2.2.2 Studio riguardante i percorsi e le determinanti della strategia di diversificazione

Come abbiamo visto, misurare le performance di una strategia di diversificazione, rendendole oggettive e utilizzabili da ogni impresa, in qualsiasi settore, è impossibile, in quanto queste dipendono specificamente dalle condizioni interne ed esterne di essa. Non esiste, quindi, una one best way. Si può, però, studiare il contesto settoriale, andando a verificare i tempi e le modalità di attuazione delle strategie di diversificazione. Abbiamo, inoltre, analizzato varie unità di misura utili a calcolare il livello di diversificazione. Diversi studiosi si sono occupati di andare ad analizzare le performance del settore dei Media, utilizzando differenti approcci e utilizzando differenti variabili di misurazione.

Sylvia M. Chan – Olmsted e Byeng – Hee Chang, all’interno del loro lavoro intitolato “*Diversification Strategy of Global Media Conglomerates: Examining Its Patterns and Determinants*”, sono andati a studiare i percorsi e le determinanti delle varie strategie di diversificazione implementate dalle Media Companies, andando a creare uno schema di riferimento che consente di esaminare i fattori chiave che hanno portato a tali scelte strategiche. Partendo da un approccio basato su dati di tipo quantitativo, essi si sono concentrati sulle sette più importanti Media Companies di tipo tradizionale: Sony, AOL, Time Warner, Bertelsmann, Vivendi, News Corp, Disney e Viacom. I dati sono stati estrapolati da svariate banche dati, quali Hoovers, Moody’s, OneSource, SDC Platinum Mergers and Acquisition e Gale Group Business. Essi sono andati a studiare la diversificazione dell’impresa in termini di a) diversificazione del prodotto b) diversificazione internazionale c) misura della performance associata alla strategia di diversificazione.

Per misurare l’ampiezza della diversificazione di prodotto, hanno prima esaminato il numero di unità di business e i diversi settori all’interno dei quali essi operano, servendosi dei codici SIC (*Standard Industrial Classification*). Per entrare ancora di più nello specifico, hanno

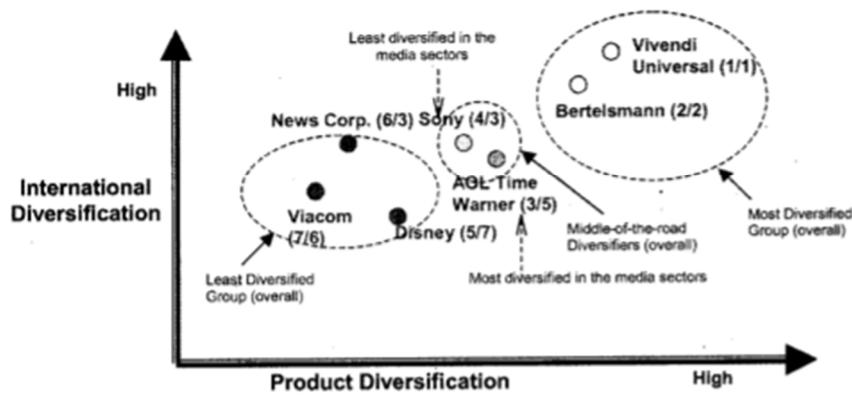
misurato la correlazione tra i prodotti diversificati tramite lo “spettro di diversificazione ampio e ridotto” di Varadajan e Ramanujam (1987).

Per misurare la diversificazione internazionale di una Media Company, hanno innanzitutto esaminato il numero di ricavi ottenuti all’interno di ogni mercato in cui opera il conglomerato. In seguito, hanno esaminato le operazioni di M&A negli ultimi dieci anni, utilizzate per entrare in nuovi mercati.

Per misurare le performance sono state usate varie misure. I ricavi medi totali sono stati usati per mostrare le relative posizioni all’interno del mercato dei vari conglomerati, mentre il tasso di crescita medio dei ricavi è stato usato per misurare il potenziale di crescita dei conglomerati. L’EBITDA (*Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization*, noto come Margine Operativo Lordo in italiano), è stato usato per valutare la profittabilità dei conglomerati. Sono stati, inoltre, esaminati il ROA (Return on Assets), ROI (Return on Investment) e ROE (Return on Equity), le quali sono misure di efficienza ed efficacia del top management.

Per quanto riguarda l’ampiezza della diversificazione internazionale, basandosi sui ricavi delle Media Companies, è risultato che News Corp e Sony fossero le più diversificate. Per quanto riguarda, invece, le operazioni di M&A svolte nel decennio preso in considerazione, è risultato che Vivendi Universal, seguita da Bertelsmann e AOL Time Warner fossero i conglomerati che hanno utilizzato le strategie più aggressive. Basandosi, invece, sulla correlazione tra mercati a livello geografico (utilizzando la misurazione dello spettro ampio e ridotto), è risultato che Vivendi Universal e Bertelsmann avessero adottato le strategie meno correlate a livello geografico. Al contrario, Disney, aveva preferito questo tipo di correlazione. Infine, basandosi sulla correlazione geografica di tipo regionale, è emerso che Vivendi Universal e Bertelsmann hanno preferito focalizzarsi sulle regioni dell’Europa Occidentale, mentre Sony e News Corp hanno preferito l’Asia Pacifica (zona di provenienza delle due corporazioni). Disney e Viacom hanno scelto di espandersi all’interno delle regioni Statunitensi, per poi espandersi in altri continenti. In particolare, Viacom ha diversificato nell’Europa dell’ovest, mentre Disney è entrata nei mercati Latino-Americani. AOL Time Warner ha diversificato in varie regioni del Nord America ed Europa dell’Ovest.

Nella seguente immagine viene mostrato il grado di diversificazione di prodotto a livello internazionale all’interno delle Media Companies.



S.M. Chan-Olmsted, B.H. Chang, Diversification strategy of global media conglomerates: examining its patterns and determinants, 2003.

Come si può osservare, i due studiosi hanno creato tre diversi cluster, in base all'ampiezza di diversificazione, sia produttiva che geografica. Vivendi Universal e Bertelsmann hanno ottenuto i più alti livelli di diversificazione. Sony e AOL Time Warner hanno ottenuto una media ampiezza di diversificazione. News Corp, Viacom e Disney, invece, sono le imprese che hanno diversificato meno, soprattutto dal punto di vista geografico. In particolare, nel settore dei Media, Sony risultava essere la meno diversificata, mentre AOL Time Warner si trovava nella situazione opposta, ottenendo il primato nella diversificazione all'interno del settore. La seguente figura mostra la performance media dei sette conglomerati presi in esame.

<i>Multiple Performance Measures</i>	<i>AOL Time Warner</i>	<i>Disney</i>	<i>Viacom</i>	<i>News Corp.</i>	<i>Sony</i>	<i>Vivendi Universal</i>	<i>Bertelsmann</i>
Total sales (billions)	\$36.20	\$25.40	\$23.40	\$13.80	\$9.30 (62)	\$22.10 (57)	\$19.10
Revenue growth rate	77.06	6.16	12.92	14.34	9.76	26.92	38.02
EBITDA	14.76	16.24	15.87	14.95	10.50	9.92	4.90
ROA	7.08	3.23	0.78	2.58	2.93	1.90	6.94
ROI	9.88	3.93	0.96	3.00	4.36	2.89	2.72
ROE	12.20	6.93	0.97	0.52	9.10	2.16	28.15

S.M. Chan-Olmsted, B.H. Chang, Diversification strategy of global media conglomerates: examining its patterns and determinants, 2003.

Se si escludono i ricavi di Sony provenienti dalle vendite di device elettronici, AOL Time Warner ha i ricavi di vendita più alti e anche il tasso di crescita medio più elevato. Disney, che comunque ha dei buoni ricavi, è il conglomerato con il tasso di crescita più basso. Bertelsmann,

invece, ha il secondo tasso di crescita più alto, ma ha ricavi modesti. Sony ha, globalmente, la performance peggiore in termini di vendite e tasso di crescita delle vendite. Se si considerasse la profittabilità, Disney è la più performante, seguita da Viacom, News Corp, AOL Time Warner, Sony, Vivendi Universal e Bertelsmann. A livello di efficienza manageriale, invece, AOL Time Warner è la più performante.

Con questo studio, i due ricercatori hanno osservato una certa correlazione tra il grado di diversificazione internazionale a livello di prodotto e alcuni tipi di performance. AOL Time Warner, che ha una diversificazione generale dell'impresa di tipo medio e la diversificazione più alta tra tutte nel settore dei media, ha la performance migliore. Le americane Viacom e Disney si piazzano al secondo e terzo posto per quanto riguarda i ricavi di vendita e profittabilità. Questi due players, meno diversificati internazionalmente, mostrano anche una minore efficienza manageriale. Bertelsmann e Vivendi Universal hanno alti tassi di crescita ma bassi profitti. Anche questi due mostrano una bassa efficienza manageriale. Infine, Sony risulta avere la performance generale peggiore. Le scoperte più evidenti di questo paper sono a) un'impresa avente un alto grado di diversificazione nel settore dei media, con una diversificazione internazionale a livello di prodotto, risulta avere performance generali migliori b) bassi livelli di diversificazione internazionale di prodotto non causano necessariamente una performance generale più bassa.

2.2.3 Studio riguardante le strategie di crescita delle Media Companies: un'analisi dell'efficienza

L'articolo, intitolato "Growth strategies of media companies: efficiency analysis" (2018), scritto da M. Medina, A. Sanchez-Tabernero e A. Larrainzar, analizza le principali modalità di crescita delle Media Companies (internazionalizzazione e diversificazione) e le modalità per perseguire tali strategie di crescita, sia con un tipo di crescita organica (dove le idee innovative derivano dall'interno dell'impresa) che crescita inorganica (Operazioni di Merger & Acquisition). Va, quindi, a evidenziare una correlazione tra tali strategie e i tre pilastri fondamentali del *decision making*: crescita, redditività e indebitamento. Analizzando 50 imprese quotate, questo studio va ad analizzare gli indicatori fondamentali di esse in un arco di tempo che va dal 2010 al 2016, usando il database Thomson Reuters.

Cinque sono le ipotesi fatte dagli studiosi. La prima riguarda il fatto che la crescita inorganica consente di aumentare i ricavi più velocemente, ma richiede un livello più alto di indebitamento rispetto alla crescita organica. La seconda riguarda il fatto che l'integrazione verticale genera un ROI più basso rispetto all'integrazione orizzontale. Questo tipo di strategia, però porterà a una perdita di efficienza e specializzazione. La terza ipotesi riguarda il fatto che

L'internazionalizzazione incrementa la profittabilità delle Media Companies. La quarta ipotesi riguarda il fatto che la specializzazione in un tipo di business può generare tassi di crescita dell'utile inferiori a quelli ottenuti tramite un portafoglio di business più diversificato. La quinta e ultima ipotesi riguarda il fatto che i players tradizionali stanno puntando sulla digitalizzazione, acquisendo imprese con conoscenze digitali o sviluppando piattaforme digitali di proprietà. Questo tipo di strategia sta facendo in modo di ingrandire il raggio di azione delle imprese, consentendo di puntare su economie di scala.

La prima ipotesi è confermata dallo studio condotto. Infatti, l'aumento dei ricavi generato dalla crescita inorganica (Tasso medio annuo di crescita pari a 19%) è più alta di quella ottenuta tramite la crescita organica (Tasso medio annuo di crescita pari al 7%). Allo stesso tempo, il livello di indebitamento risulta più alto nel primo caso. Lo studio confuta l'ipotesi fatta da Peltier (2004), il quale credeva nell'esistenza di una correlazione negativa tra l'ampiezza della diversificazione e la performance. I due studiosi, infatti, hanno dimostrato che in un periodo di sette anni, le Media Companies che hanno implementato strategie basate su fusioni e acquisizioni, hanno aumentato il loro EBIT del 19% ogni anno.

Anche la seconda ipotesi è stata confermata. L'integrazione verticale genera un ROIC (Return On Invested Capital, in italiano Rendimento sul Capitale Investito) più alto rispetto all'integrazione orizzontale, anche se il rendimento risulta essere molto simile. La differenza tra i due ROIC è maggiore se rapportata con il margine EBIT. L'aumento dei margini di profitto delle imprese che hanno implementato un'integrazione orizzontale nel periodo preso in considerazione è stato pari al 21%, contro il 13% ottenuto dalle operazioni di integrazione verticale. Sembra che l'aumento di costi fissi, associati all'integrazione verticale, non sia bilanciato dalla spiegazione logica posta dietro questa strategia: aumentare la profittabilità dell'impresa tramite la somma dei margini di profitto acquisiti nelle diverse fasi di produzione e commercializzazione.

La terza ipotesi suggerisce che l'internazionalizzazione incrementa la profittabilità delle imprese audiovisive. Il ROIC è più alto nelle imprese che sono cresciute a livello internazionale che in quelle cresciute solo a livello locale. L'ipotesi non è stata confermata. Infatti, è confermata in termini di ROIC, ma non in termini di margine. Le imprese internazionali non hanno un grande margine in termini di EBIT. Questi risultati corrispondono con quelli ottenuti da Peltier (2004), secondo il quale esisteva una correlazione positiva tra internazionalizzazione e performance economiche.

La quarta ipotesi, secondo cui la specializzazione in un solo tipo di business portava a bassi tassi di crescita, non è stata confermata da questo studio. C'è da sottolineare, comunque, il fatto che ciononostante l'aumento dei ricavi sia molto più alto nelle imprese specializzate (20%) che

in quelle diversificate (4%), il margine risulta essere simile. Quando la specializzazione è in termini di business, i tassi di crescita risultano essere più alti.

L'ultima ipotesi riguardava il fatto che i player tradizionali stavano investendo sulla digitalizzazione, sia tramite operazioni di M&A, sia lo sviluppo di proprie unità di business tradizionali, per aumentare il proprio raggio di azione, sfruttando anche economie di scala. Questa tendenza, però, non risulta essere dominante. Infatti, molte delle Media Companies tendono a non prendersi alti rischi entrando nei nuovi mercati digitali. Anche se il numero delle operazioni risulta alto (24%), la dimensione degli investimenti totali ammonta solo al 4%.

I due autori concludono il loro studio affermando che, in termini di ROIC, le imprese internazionali e specializzate dimostrano avere indici di profittabilità superiori. Ciò è dovuto all'utilizzo di economie di scala e scopo. L'internazionalizzazione delle imprese audiovisive aumenta la loro profittabilità poiché i costi di distribuzione dei contenuti sono bassi e tanti di questi contenuti possono essere distribuiti facilmente in altri mercati. In questo modo, l'impresa aumenterà a livello internazionale la propria Brand Identity.

Il fatto che non tutte le imprese riescano a ottenere una crescita in termini di EBIT o margine, è dovuto al fatto che non tutte le imprese riescono a sfruttare le economie di scala e di scopo, in quanto offrono contenuti poco appetibili ai mercati esteri.

Inoltre, le imprese diversificate tendono ad avere livelli di indebitamento più basso. Questa scoperta sembra confermare le teorie sulla diversificazione di Markides e Williamson (1994), i quali sostengono che la diversificazione (soprattutto quella all'interno di settori non correlati) è guidata dai surplus di risorse finanziarie.

2.2.4 Studio riguardante la correlazione tra crescita degli Over The Top e la trasformazione del mercato dei Media televisivi

Questo studio, effettuato da S. Park e Y. Kwon (2019), prende in esame gli OTT (Over The Top), ovvero dei servizi che vengono distribuiti tramite la rete internet agli utenti tramite un approccio on-demand e, quindi, non di tipo lineare, come avviene nelle televisioni tradizionali. Il mercato della Pay-TV è un *multisided market*, ovvero, da un lato troviamo gli users che usufruiscono dei contenuti offerti dalle piattaforme, mentre dall'altro abbiamo gli sponsors e gli *advertisers*. Questo tipo di mercato è entrato in crisi a causa dell'ingresso nel mercato dei Media di piattaforme online, quali Netflix, Amazon Prime Video ed Apple Video.

La crescita dei ricavi degli OTT ha portato le Pay – TV a rispondere a tali nuove minacce tramite strategie di integrazione orizzontale, portando a una concentrazione nel mercato e a nuove alleanze tra players. Inoltre, il paper si occupa di analizzare il fenomeno del *Cord - cutting* (i contratti con i player tradizionali o IPTV, vengono disdetti in favore degli OTT),

analizzando i ricavi dei players digitali e di quelli tradizionali. Questo è il punto di partenza per gli autori dello studio, i quali utilizzano un approccio di tipo quantitativo. Essi fanno quattro ipotesi: a) La concentrazione del mercato delle Pay-Tv sarebbe correlato positivamente con i ricavi dei servizi OTT b) La concentrazione del mercato delle Pay -TV sarebbe correlata positivamente con le sottoscrizioni della banda larga fissa c) L'utilizzo delle Pay-Tv sarebbero associate negativamente ai ricavi dei servizi VOD (Video On Demand) d) La diffusione della pay-tv potrebbe essere negativamente correlata alle sottoscrizioni di servizi a banda larga fissa. Come variabile indipendente vengono utilizzate le iscrizioni ai servizi di banda larga fissa e si utilizzano studi di regressione per andare ad analizzare l'andamento dei fenomeni, poste due variabili di partenza.

In base ai risultati dello studio è emerso che la somma dei ricavi degli OTT, che comprendono sia quelli degli S-VOD (Subscription Video On Demand) che quelli dei T-VOD (*Transactional Video On Demand*), non hanno nessun effetto di spinta verso il miglioramento delle Pay – TV create da operazioni di M&A, né tantomeno hanno effetto sulla diffusione della Pay-TV. Al contrario, i risultati mostrano come i ricavi dei servizi di VOD potrebbero incrementare la diffusione delle pay-tv, quando la variabile indipendente è inclusa nel test di regressione. Questi risultati contrastano, quindi, la prima e terza ipotesi e ciò dipende dal fatto che, quando i ricavi degli OTT aumentano, gli emittenti televisivi tradizionali cercano disperatamente di gestire le disdette agli abbonamenti diminuendo i prezzi dei pacchetti offerti ai loro clienti, aggiungendo anche ulteriori servizi che potrebbero aumentare le perdite nel breve periodo. Questi sforzi potrebbero portare a un aumento della diffusione delle pay-tv. Al contrario, è stato accertato che le iscrizioni alla banda larga fissa provocano danni sia alla concentrazione del mercato delle pay-tv, sia alla diffusione di esse. Inoltre, è stato osservato come più aumentano le iscrizioni ai servizi di banda larga, più gli OTT ottengono un beneficio, in quanto tali piattaforme si poggiano sui servizi delle *telcos*, ottenendo quindi più profitti. Questo fenomeno porterebbe, a sua volta, a una concentrazione del mercato delle pay-tv, in quanto i broadcasters tradizionali cercheranno di reagire alla minaccia degli OTT, soprattutto con operazioni di M&A. In un mercato con barriere all'entrata non troppo alte, quale è quello dei servizi OTT, se ci si trovasse in una condizione in cui i profitti fossero alti, grazie a questi incrementi di iscrizioni a servizi *telcos*, entrerebbero ancora più OTT sul mercato, abbattendo il prezzo mensile dell'abbonamento e competendo su servizi di qualità. Questo alimenterebbe il fenomeno del *Cord - Cutting*. Come già accennato, però, se si aggiunge al test di regressione la variabile indipendente “sottoscrizioni alla banda larga fissa”, il rapporto tra concentrazione di mercato e sottoscrizioni a servizi di banda larga fissa, da considerare come dimensioni nel piano cartesiano, assume una forma a “U” invertita, mentre il rapporto tra sottoscrizioni alla banda

larga fissa e la diffusione della pay-tv mostra una forma a “U”. Questi risultati mostrano come l’andamento di tali risultati non siano costanti nel tempo, ma raggiunto un certo punto, tendono ad invertire il trend. Questa inversione di tendenza è dovuta all’eccessiva competizione e alla saturazione di mercato. Infatti, con tale saturazione, molti OTT uscirebbero dal mercato, i prezzi comincerebbero a risalire e quindi anche i profitti. L’aumento dei prezzi porterebbe di nuovo gli utenti a poter scegliere tra OTT e pay-tv, in quanto potrebbero rimanere sul mercato, avendo ristabilito un livello di prezzi concorrenziale ed economicamente stabile.

Da tale studio, emerge, quindi che la seconda e quarta ipotesi vengono supportate dallo studio, mentre non trovano riscontro la prima e terza ipotesi.

2.2.5 Studio riguardante la performance della diversificazione delle Media Companies

Ah Reum Hong, nel suo studio intitolato “A Review of Diversification Performance of Media Conglomerates” (2010), è andata a misurare le performance dei conglomerati del settore dei Media in termini di status finanziario, tasso di crescita e potenziale. Per la discussione degli effetti della diversificazione, l’autrice è andata ad analizzare quattro aspetti principali. Il primo riguarda il fatto che la diversificazione dei Media e delle imprese di telecomunicazione è il metodo che assicura il mantenimento di una posizione competitiva all’interno del mercato. Le imprese devono, quindi, cercare una fonte di profitti stabile basata sui contenuti destinati agli user. Per fare ciò, l’impresa deve creare delle piattaforme e delle applicazioni in grado di distribuire digitalmente i prodotti. Il secondo aspetto riguarda la ristrutturazione della catena del valore e distribuzione, in quanto, con l’emersione di piattaforme e applicazioni scaricabili tramite i più svariati dispositivi, si va a sconvolgere il mercato tradizionale dei media. Il terzo aspetto riguarda la creazione di nuovi business models basati sulla distribuzione dei contenuti tramite piattaforma. Il quarto e ultimo aspetto riguarda il fatto di acquisire i contenuti adeguati da inserire nel portafoglio di prodotti che offre l’impresa digitalizzata.

La ricercatrice ha utilizzato la Q di Tobin per misurare il rapporto tra il livello di diversificazione e la performance dei conglomerati della telecomunicazione e dei Media prendendo in considerazione i prezzi delle azioni e tre indici finanziari: ROE, ROI e Tasso di Crescita. Per Q di Tobin si intende il rapporto fra la somma dei valori di mercato di azioni e obbligazioni di un’impresa e il valore di rimpiazzo degli attivi necessari al funzionamento dell’impresa stessa (Tobin J., 1969). Esso viene come indicatore per l’analisi dei mercati finanziari e per fare previsioni economiche. Se tale indicatore assume un valore $q > 1$, l’investimento risulterà essere vantaggioso. Quando invece $q < 1$, non conviene investire. Ci si trova, infine, in una situazione di equilibrio quando $q = 0$. L’indice può riferirsi sia a una singola impresa che a un intero settore.

Per misurare la performance delle imprese è stato usato come metro di giudizio l'efficienza produttiva e l'indice di decomposizione del fattore di produttività complessivo. La performance di lungo termine è misurata tramite l'analisi di coinvolgimento dei dati, andando a studiare la produttività degli output. Sono state usate anche l'analisi di frontiera stocastica e l'analisi di meta frontiera. La relazione tra i risultati della produttività derivanti dagli indicatori economici consente di individuare informazioni riguardanti il contesto economico e come esso possa contribuire a una crescita potenziale.

Capitolo 3 Metodologia

3.1 Approccio analitico utilizzato nella ricerca

Nei successivi capitoli verranno analizzati quattro diversi casi aziendali riguardanti la diversificazione all'interno del settore dei Media digitalizzato. Le imprese oggetto di studio sono Netflix Inc., The Walt Disney Company, WarnerMedia LLC (gruppo AT&T) e ViacomCBS Inc. L'analisi, di tipo quantitativo, ha come obiettivo quello di comprendere l'apporto dato da questi nuovi servizi streaming all'impresa, globalmente intesa, andando a calcolare il peso percentuale dei ricavi di tali servizi sul totale dei ricavi delle imprese considerate. Per fare ciò, ho utilizzato come variabile di riferimento i ricavi ottenuti all'interno dei segmenti aziendali riguardanti i servizi di streaming online implementati dalle imprese. Questa misura ci serve, inoltre, per identificare l'attuale posizione delle imprese all'interno del mercato. Infatti, tramite un'analisi comparativa, sono andato a studiare l'ammontare dei ricavi e il cambiamento percentuale essi, il numero degli iscritti agli abbonamenti S-VOD più importanti delle quattro imprese considerate e il conseguente tasso di crescita del numero degli utenti e, infine, ho analizzato l'ARPU (Average Revenue Per User) mensile nel mercato statunitense, per indicare i ricavi medi mensili ottenuti per ciascun utente nel periodo considerato. Questo indice è fondamentale per la comprensione delle performance ottenute dalle imprese, anche per capire se le strategie da esse implementate sono economicamente sostenibili nel tempo e per comprendere anche il posizionamento delle imprese all'interno del settore dei Media digitalizzato. In generale, l'ARPU è una misura molto usata nei *subscription services*, soprattutto nella telecomunicazione, tra i service providers, nel settore dei Media ma anche nell'industria dei videogiochi. Il periodo di riferimento, per quanto riguarda le imprese Netflix, AT&T e ViacomCBS, riguarda l'anno che va dal quarto trimestre del 2020 fino al terzo trimestre 2021 (periodo che comincia il 1° ottobre 2020 e si conclude il 30 settembre 2021). Per Disney, invece, il periodo preso in considerazione parte dal quarto trimestre 2020 fino al quarto trimestre 2021 (dal 3 luglio 2020 al 2 ottobre 2021), in quanto le scadenze anni fiscali 2020 e 2021 (e quindi anche quelle dei trimestri) dell'impresa non coincidono con quelle delle altre tre imprese. Il periodo di riferimento non è, quindi, casuale, in quanto ho deciso di analizzare un arco temporale che potesse essere funzionale per un'analisi comparativa tra imprese. Se si fosse preso in considerazione anche il quarto trimestre 2021 delle prime tre imprese, ci sarebbe stato un gap di quasi tre mesi tra i risultati di esse e quelli di The Walt Disney Company. Ho scelto un'analisi quantitativa in quanto l'area di esame è molto circoscritta (quattro casi totali) e, inoltre, il settore analizzato risulta essere molto complesso, in quanto si trova ancora nella fase di vita di sviluppo. Inoltre, per un'analisi quantitativa di tipo comparativo tra imprese risulta efficace tale approccio. Per l'acquisizione dei dati, mi sono

rivolto principalmente ai report di mercato, sia trimestrali che annuali, rilasciati dalle imprese oggetto di studio e alle statistiche ufficiali pubblicate da esse sul sito Statista.com.

Il minimo comune denominatore delle quattro imprese considerate è la diversificazione all'interno delle piattaforme digitali.

Le motivazioni soggettive che mi hanno spinto ad analizzare tale settore e, in particolare, tale argomento, sono essenzialmente due. La prima riguarda un mutamento delle mie abitudini di consumatore di prodotti audiovisivi (e non solo). Prima della pandemia usufruivo di prodotti audiovisivi tramite le televisioni lineari, soprattutto Pay TV, insieme ai servizi On Demand collegati all'abbonamento della televisione satellitare. In seguito, con l'avvento del Covid-19 e, quindi, la quarantena, ho notato un cambiamento del mio atteggiamento da consumatore. Ero diventato più selettivo e la televisione lineare non soddisfaceva più i miei bisogni. Parallelamente, non potendo acquistare alcuni prodotti presso i negozi, ho deciso di iscrivermi al servizio Amazon Prime, facendo spedire i miei acquisti direttamente all'indirizzo di casa. Un po' casualmente, ho scoperto che insieme a tale servizio, avevo la possibilità di usufruire di Amazon Prime Video. È bastato veramente poco tempo per sconvolgere le mie modalità di fruizione di contenuti. Essendomi appassionato di serie televisive, ho deciso anche di iscrivermi a Netflix. Oltretutto, avendo DAZN ottenuto i diritti di trasmissione della Serie A Calcio, ho sottoscritto un abbonamento anche con questa piattaforma. Infine, con l'acquisto di un prodotto Apple, ho ottenuto 12 mesi di prova su Apple TV+. Facendo un banalissimo calcolo, in un anno e mezzo, mi sono trovato ad usufruire di quattro piattaforme di video streaming. Sento, comunque, di dire che non sono un *Cord - Cutter*, in quanto ci sono contenuti che trovo ancora interessanti nelle televisioni lineari. Se, però, dovessi esprimere in percentuale il mio utilizzo personale di questi ultimi servizi per la fruizione di prodotti audiovisivi, direi che i linear networks, ormai, rappresentano solo il 20% del mio tempo di utilizzo di tali servizi video. Un anno e mezzo fa rappresentavano più dell'80% del mio tempo di utilizzo.

Il secondo motivo che mi ha spinto ad analizzare tale argomento nella mia tesi è stata una precedente esperienza lavorativa in un'emittente televisiva regionale nel 2019. Il mio ruolo era quello di presentatore di un programma riguardante il Mondo del lavoro. Durante tale esperienza ho vissuto in prima persona una diversificazione delle modalità di distribuzione dei contenuti di tale emittente televisiva, che ha scelto anche di utilizzare lo streaming online dei propri contenuti. È stato curioso osservare come un buon quaranta per cento dell'audience derivasse dal servizio di streaming. Era un evidente segnale di cambiamento delle modalità di consumo degli spettatori.

3.2 Imprese oggetto di studio

La prima impresa considerata è Netflix Inc., la quale ha diversificato il proprio business (in origine si occupava del noleggio fisico di DVD, VHS e videogames) aprendo nel 2007 una piattaforma S-VOD streaming di contenuti audiovisivi. Nel presente studio, tale impresa assume una particolare rilevanza, in quanto, essendo stata la prima impresa ad imporsi internazionalmente con la propria piattaforma, ha ottenuto il vantaggio del *First Mover*. Risulta, quindi, fondamentale lo studio delle strategie di tale impresa per la comprensione del fenomeno dei servizi di streaming online, ma anche per capire come sia stato possibile il raggiungimento di questo status, soprattutto trattandosi di un'impresa che non vantava dimensioni tali da poter competere con i suoi futuri competitors, ovvero i Media Players e i Global Digital Players, quali ad esempio Apple, Amazon, Disney o Comcast.

Per quanto riguarda le altre tre imprese considerate nello studio, ho scelto The Walt Disney Company, WarnerMedia LLC (gruppo AT&T Inc.) e ViacomCBS Inc.

La prima, conglomerato operante nel settore dei Media, ha all'interno del proprio portafoglio di servizi online tre piattaforme S-VOD, ovvero Disney+, ESPN+ e Hulu. Queste tre piattaforme differiscono sostanzialmente in base al target di riferimento. La prima, si concentra più sulle famiglie e contenuti per bambini. La seconda propone esclusivamente contenuti sportivi di vario tipo. Infine, la terza ha come obiettivo un target adulto.

Il secondo case study scelto è quello di WarnerMedia LLC, di proprietà della compagnia di telecomunicazione Statunitense AT&T. Essa ha lanciato a maggio 2020 il suo nuovo servizio S-VOD, chiamato HBO Max. In realtà, questa piattaforma è andata a sostituire i precedenti servizi di streaming online di WarnerMedia, ovvero HBO Now e HBO Go, creando un servizio più ricco a livello contenutistico.

Il terzo case study considerato è quello della Media Company ViacomCBS Inc., il quale ha una divisione, chiamata ViacomCBS Streaming, che vanta una serie di prodotti streaming, quali Paramount+, Pluto TV, BET+, Showtime, CBSN, CBS Sports HQ, Noggin, Last.fm, 247 Sports e Comicbook.com. Tra tutti questi, i due servizi più usati dagli utenti sono Paramount+ e Pluto TV. In particolare, Paramount+ è una piattaforma S-VOD che va a sostituire il servizio streaming CBS All Access, arricchendolo con la libreria contenutistica di Paramount Pictures. Il *rebrand* è avvenuto il 4 marzo 2021.

Notiamo, quindi, che queste tre ultime imprese considerate operavano già nel settore dei Media tradizionale e, quindi, hanno dovuto diversificare orizzontalmente il proprio business per poter stare al passo con i tempi, evitando di soccombere a causa della disruption del settore.

Ovviamente, esistono anche altre imprese che hanno investito in servizi Over The Top, soprattutto provenienti da Stati Uniti e Cina. Per quanto riguarda queste ultime, ho scelto di non

considerare le imprese in questione (tra cui ricordiamo Tencent Holdings Ltd. con la piattaforma Tencent Video, Baidu Inc. con la piattaforma Iqiyi e Alibaba Group Holding Limited con la piattaforma Youku) in quanto la reperibilità dei dati risultava più complessa rispetto alle imprese statunitensi e, inoltre, perché tali piattaforme sono popolari quasi esclusivamente all'interno del mercato domestico cinese e in pochi altri Paesi dell'Asia, un po' più vicini a livello culturale alla Cina.

Per quanto riguarda le principali imprese Statunitensi non considerate tra i case studies, annoveriamo Amazon.com Inc. con la piattaforma Prime Video, Comcast Corporation con le piattaforme NOW, Xfinity e Peacock, Apple Inc. con la piattaforma Apple TV+ e Discovery Inc. con la piattaforma Discovery+.

Per quanto riguarda Amazon, ho deciso di non approfondire le performance dei suoi servizi di streaming online in quanto, all'interno dei report aziendali non erano ben specificate le performance derivanti dalle sue piattaforme. I dati avrebbero potuto essere, comunque, estrapolati (almeno parzialmente) da altre fonti, quali Amazon Press, ma la ricerca sarebbe stata troppo confusionaria. Inoltre, Amazon non rilascia i dati ufficiali riguardanti il numero di iscritti ai propri servizi di streaming. Infine, mettendo a confronto Prime Video con le altre piattaforme da me analizzate, lo studio risulta essere incompatibile in quanto Prime Video ha un modello di business misto, in quanto prevede sia il T-VOD che l'S-VOD all'interno della propria piattaforma. I servizi più importanti analizzati nel case study sono, invece, meri S-VOD.

Per quanto riguarda Comcast, ho scelto di non selezionarla tra le imprese oggetto di studio in quanto, anch'essa, non rende noti i meri dati riguardanti i servizi di streaming. Infatti, i dati riguardanti NOW vengono direttamente inglobati all'interno dei risultati ottenuti da SKY.

Apple TV+, servizio Over The Top di Apple, risulta, invece, ancora troppo acerbo rispetto alle altre piattaforme analizzate. Il primo novembre 2020, infatti, contava solamente 20 milioni di iscritti. Apple, comunque, sta investendo molto nel suo nuovo servizio streaming, il quale, con molte probabilità vedrà aumentare la sua popolarità a livello globale nel breve – medio periodo. Infine, per quanto riguarda Discovery+, servizio Over The Top di Discovery, ho scelto di non selezionarlo in quanto il servizio ha avuto uno sviluppo anomalo rispetto alle altre piattaforme selezionate. Infatti, non è stato lanciato subito nel mercato domestico, ma nel mercato indiano, nel marzo 2020. Il servizio raggiungerà gli Stati Uniti solamente il 4 gennaio 2021. C'è, però, da sottolineare il fatto che è già stata prevista una fusione tra WarnerMedia e Discovery a metà del 2022, la quale porterà inizialmente a un servizio bundle tra le piattaforme HBO Max e Discovery+, per poi unirle in un secondo momento, creando così un servizio ancora più completo e competitivo.

Capitolo 4 Risultati

4.1 Piattaforma S-VOD Netflix

Reed Hastings, ingegnere informatico, crea Netflix nel 1997, dopo essere stato costretto a pagare 40 dollari per aver restituito una cassetta noleggiata in ritardo. L'impresa nasce in California e si occupa all'inizio di noleggio di DVD, VHS e videogiochi, i quali venivano prenotati dagli utenti tramite internet e, in seguito, Netflix si occupava di spedire il prodotto fisicamente. Inizialmente, il costo del servizio era di 6 dollari, spedizione inclusa. In seguito, si decise di fissare un canone mensile, che prevedeva la spedizione di tre titoli i quali, una volta rispediti, potevano essere sostituiti da altri, anche all'interno dello stesso mese. Questa strategia permise a Netflix di raggiungere, nel 2005, circa un milione di spedizioni di DVD al giorno. Nel 2007 avvenne la svolta. La compagnia di Hastings decise, infatti, di diversificare orizzontalmente, aprendo una piattaforma di streaming online, parallela al noleggio materiale di DVD, la quale prevedeva un abbonamento mensile, potendo usufruire di tutti i prodotti della piattaforma illimitatamente. Ottiene, così, un clamoroso successo, tale da decidere di rendere questa piattaforma di video streaming il proprio core business. Nel 2010 si espande internazionalmente in Canada. Nel 2011 raggiunge i 25 milioni di utenti solo nel mercato statunitense. Decide, così, di cominciare a produrre i propri contenuti originali. La prima serie prodotta da Netflix è *House of Cards*, i quali episodi della prima stagione verranno rilasciati tutti contemporaneamente, creando una disruption del comportamento dei consumatori, abituati ad attendere periodi prestabiliti per il rilascio degli episodi delle serie tv, uno ad uno. Nasce, quindi, il fenomeno del "*binge watching*", ovvero la visualizzazione di più episodi di fila, senza sosta. Nel 2011 si espande in America Latina, mentre nel 2012 comincia ad entrare nel mercato Europeo, raggiungendo l'Italia solo nel 2015. Attualmente, Netflix è presente in quasi tutto il Mondo, ad eccezione di Cina, Siria, Corea del Nord e Crimea. Nel 2017 supportava ufficialmente 23 lingue diverse per l'interfaccia utente e per l'assistenza clienti. Un grande punto di forza di Netflix è stato quello di puntare su prodotti audiovisivi prodotti nei mercati internazionali in cui l'impresa si era espansa, investendo in essi e rendendoli popolari in tutto il mondo. Questo ha portato ad una grande novità, sia per l'aumento del fenomeno del local touch, sia per la distribuzione di prodotti audiovisivi qualitativamente alti provenienti da altri Paesi che non fossero gli Stati Uniti. Ha, quindi, stretto dei rapporti con dei partner chiave nei vari mercati di espansione e in base alle risposte da parte dell'audience, è riuscita a creare contenuti sempre più apprezzabili, rifacendosi ai feedback degli utenti e i dati analitici ottenuti dalla propria piattaforma (e.g. analizzando quanti utenti smettevano di guardare un dato film e in quale momento del film decidevano di terminare la visione). Attualmente l'abbonamento mensile di Netflix è pari a 17,99 euro in Italia. Da quanto descritto, si può capire come tale

piattaforma goda del vantaggio del *First-Mover*. Proprio questo ha fatto in modo che la piattaforma potesse espandersi ancora di più, reinvestendo gli utili ottenuti nel mercato originario per finanziare l'internazionalizzazione tramite un approccio di espansione aggressivo, che ha visto perdite al di fuori degli Stati Uniti fino al 2018. Nel secondo quadrimestre del 2018, infatti, ha ottenuto per la prima volta degli utili a livello internazionale.

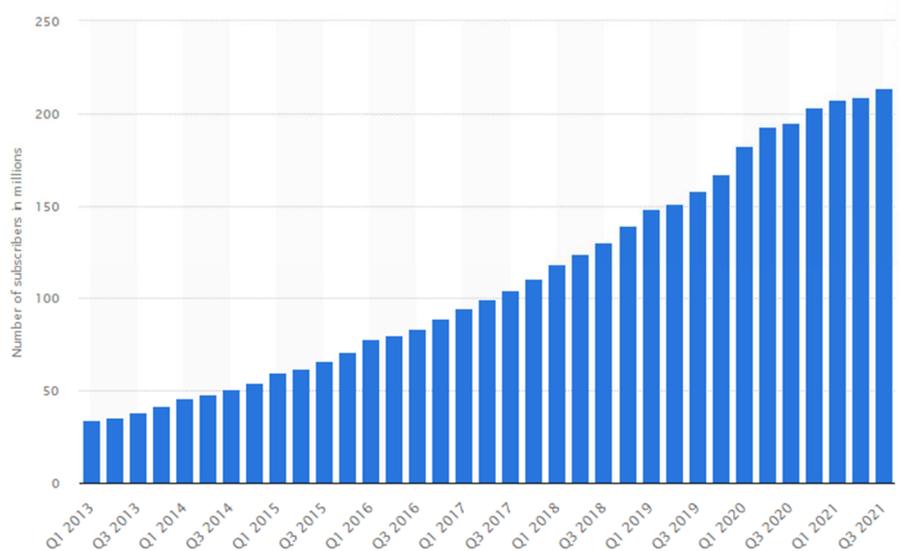
International Streaming Segment

	As of /Year Ended December 31,			Change			
	2018	2017	2016	2018 vs. 2017		2017 vs. 2016	
(in thousands, except revenue per membership and percentages)							
Memberships:							
Paid memberships at end of period	80,773	57,834	41,185	22,939	40%	16,649	40%
Paid net membership additions	22,939	16,649	13,747	6,290	38%	2,902	21%
Average monthly revenue per paying membership	\$ 9.43	\$ 8.66	\$ 7.81	\$ 0.77	9%	\$ 0.85	11%
Free trials at end of period	7,131	4,998	3,180	2,133	43%	1,818	57%
Contribution profit (loss):							
Revenues	\$ 7,782,105	\$ 5,089,191	\$ 3,211,095	\$ 2,692,914	53%	\$ 1,878,096	58%
Cost of revenues	5,776,047	4,359,616	3,042,747	1,416,431	32%	1,316,869	43%
Marketing	1,344,118	832,535	684,591	511,583	61%	147,944	22%
Contribution profit (loss)	661,940	(102,960)	(516,243)	764,900	743%	413,283	80%
Contribution margin	9%	(2)%	(16)%				

Fonte: Netflix annual report, 2018.

Questa strategia è stata lungimirante, in quanto ha fatto in modo che Netflix potesse ottenere una posizione sopraelevata rispetto ai possibili competitors che sarebbero entrati nel mercato degli S-VOD. La maggior parte di essi, infatti, sono Media Companies ed imprese *Telcos*, le quali godono già di una solidità aziendale e di un potere a livello internazionale. Soprattutto in questo momento storico, nel quale sta avvenendo un incremento tecnologico a livello mondiale che coinvolge soprattutto le connessioni internet, telefoni, tablet e smart tv. Netflix ha, infatti, dimostrato a tutti i competitors che una strategia di internazionalizzazione era possibile a livello globale.

Nel seguente grafico si evidenzia la crescita esponenziale degli iscritti alla piattaforma Netflix, calcolata dal primo quadrimestre dell'anno fiscale 2013 fino al terzo quadrimestre dell'anno 2021.



Fonte: Number of Netflix paid subscribers worldwide from 3rd quarter 2013 to 3rd quarter 2021, Statista, 2021.

Si noti come Netflix, nel terzo trimestre dell'anno fiscale 2021 abbia raggiunto i 213 milioni e 560 mila iscritti al suo servizio. Nel precedente grafico non sono calcolati gli account attivati come free trials. Parallelamente a questo aumento di iscrizioni al servizio S-VOD, Netflix ha visto decrescere il proprio business basato sul noleggio dei DVD. Infatti, alla fine del 2019 solo 2,15 milioni di persone erano iscritte al servizio rental di Netflix. Nel 2011 erano circa 11,17 milioni gli iscritti.

Per quanto riguarda il conto economico consolidato, Netflix ha rilasciato i dati riguardanti il terzo trimestre dell'anno fiscale 2021, andando a specificare, inoltre, i dati del conto economico riguardanti gli ultimi tre trimestri dell'anno fiscale 2021. I dati presenti nel grafico sottostante sono espressi in migliaia.

	Year ended December 31,		
	2020	2019	2018
Revenues	\$ 24,996,056	\$ 20,156,447	\$ 15,794,341
Cost of revenues	15,276,319	12,440,213	9,967,538
Marketing	2,228,362	2,652,462	2,369,469
Technology and development	1,829,600	1,545,149	1,221,814
General and administrative	1,076,486	914,369	630,294
Operating income	4,585,289	2,604,254	1,605,226
Other income (expense):			
Interest expense	(767,499)	(626,023)	(420,493)
Interest and other income (expense)	(618,441)	84,000	41,725
Income before income taxes	3,199,349	2,062,231	1,226,458
Provision for income taxes	(437,954)	(195,315)	(15,216)
Net income	\$ 2,761,395	\$ 1,866,916	\$ 1,211,242
Earnings per share:			
Basic	\$ 6.26	\$ 4.26	\$ 2.78
Diluted	\$ 6.08	\$ 4.13	\$ 2.68
Weighted-average common shares outstanding:			
Basic	440,922	437,799	435,374
Diluted	454,208	451,765	451,244

Fonte: Final Q3 2021 Shareholder Letter, Netflix, 2021.

Questi dati mostrano come, rispetto al terzo trimestre del 2020, Netflix sia passata da 6 miliardi e 435 milioni di dollari di ricavi a 7 miliardi e 483 milioni di ricavi trimestrali. Per quanto riguarda, invece, i ricavi ottenuti annualmente da Netflix, consideriamo gli anni 2018, 2019 e 2020.

	Three Months Ended			Nine Months Ended	
	September 30, 2021	June 30, 2021	September 30, 2020	September 30, 2021	September 30, 2020
Revenues	\$ 7,483,467	\$ 7,341,777	\$ 6,435,637	\$ 21,988,526	\$ 18,351,614
Cost of revenues	4,206,589	4,018,008	3,867,751	12,093,108	11,111,159
Marketing	635,948	603,973	527,597	1,752,433	1,465,797
Technology and development	563,887	537,321	453,802	1,626,415	1,342,664
General and administrative	321,790	334,845	271,624	953,831	800,947
Operating income	1,755,253	1,847,630	1,314,863	5,562,739	3,631,047
Other income (expense):					
Interest expense	(190,429)	(191,322)	(197,079)	(576,191)	(570,313)
Interest and other income (expense)	96,135	(62,519)	(256,324)	302,702	(367,802)
Income before income taxes	1,660,959	1,593,789	861,460	5,289,250	2,692,932
Provision for income taxes	(211,888)	(240,776)	(71,484)	(780,451)	(473,693)
Net income	\$ 1,449,071	\$ 1,353,013	\$ 789,976	\$ 4,508,799	\$ 2,219,239
Earnings per share:					
Basic	\$ 3.27	\$ 3.05	\$ 1.79	\$ 10.18	\$ 5.04
Diluted	\$ 3.19	\$ 2.97	\$ 1.74	\$ 9.90	\$ 4.89
Weighted-average shares of common stock outstanding:					
Basic	442,778	443,159	441,526	443,052	440,486
Diluted	454,925	455,129	455,088	455,230	453,846

Fonte: Netflix annual report, 2020.

Dal 2018 al 2019 i ricavi sono aumentati del 27,62%, mentre dal 2019 al 2020 sono aumentati del 24,01%. Si noti che il 2021 manca ancora dei dati riguardanti il quarto trimestre dell'anno fiscale di riferimento. Si può comunque affermare che, in base ai dati disponibili, il tasso di crescita dei ricavi di Netflix nei primi tre trimestri del 2021 è pari a 14,55%, se comparato ai ricavi ottenuti alla fine dell'anno fiscale 2020.

In particolare, possiamo dividere i ricavi ottenuti da Netflix in base alle quattro macroaree geografiche nelle quali l'impresa ha diviso i Paesi in cui è presente.

United States and Canada (UCAN)

	As of Year Ended December 31,			Change	
	2020	2019	2018	2020 vs. 2019	
	(in thousands, except revenue per membership and percentages)				
Revenues	\$ 11,455,396	\$ 10,051,208	\$ 8,281,532	\$ 1,404,188	14 %
Paid net membership additions	6,274	2,905	6,335	3,369	116 %
Paid memberships at end of period (1)	73,936	67,662	64,757	6,274	9 %
Average paying memberships	71,689	66,615	61,845	5,074	8 %
Average monthly revenue per paying membership	\$ 13.32	\$ 12.57	\$ 11.16	\$ 0.75	6 %
Constant currency change (2)					6 %

Fonte: Netflix annual report, 2020.

Europe, Middle East, and Africa (EMEA)

	As of/ Year Ended December 31,			Change	
	2020	2019	2018	2020 vs. 2019	
	(in thousands, except revenue per membership and percentages)				
Revenues	\$ 7,772,252	\$ 5,543,067	\$ 3,963,707	\$ 2,229,185	40 %
Paid net membership additions	14,920	13,960	11,814	960	7 %
Paid memberships at end of period (1)	66,698	51,778	37,818	14,920	29 %
Average paying memberships	60,425	44,731	31,601	15,694	35 %
Average monthly revenue per paying membership	\$ 10.72	\$ 10.33	\$ 10.45	\$ 0.39	4 %
Constant currency change (2)					3 %

Fonte: Netflix annual report, 2020.

Latin America (LATAM)

	As of/ Year Ended December 31,			Change	
	2020	2019	2018	2020 vs. 2019	
	(in thousands, except revenue per membership and percentages)				
Revenues	\$ 3,156,727	\$ 2,795,434	\$ 2,237,697	\$ 361,293	13 %
Paid net membership additions	6,120	5,340	6,360	780	15 %
Paid memberships at end of period (1)	37,537	31,417	26,077	6,120	19 %
Average paying memberships	35,297	28,391	22,767	6,906	24 %
Average monthly revenue per paying membership	\$ 7.45	\$ 8.21	\$ 8.19	\$ (0.76)	(9)%
Constant currency change (2)					8 %

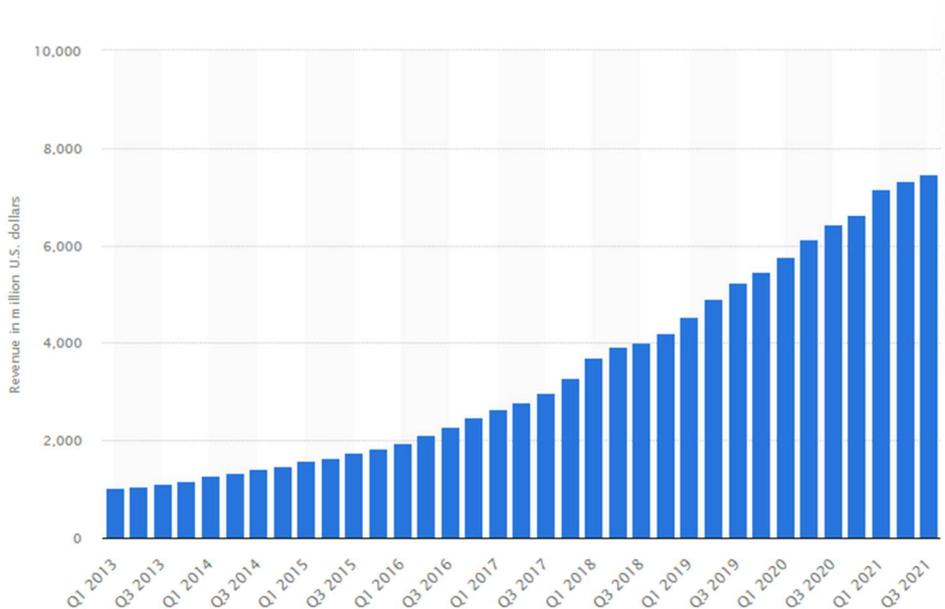
Fonte: Netflix annual report, 2020.

Asia-Pacific (APAC)

	As of/ Year Ended December 31,			Change	
	2020	2019	2018	2020 vs. 2019	
	(in thousands, except revenue per membership and percentages)				
Revenues	\$ 2,372,300	\$ 1,469,521	\$ 945,816	\$ 902,779	61 %
Paid net membership additions	9,259	5,626	4,106	3,633	65 %
Paid memberships at end of period (1)	25,492	16,233	10,607	9,259	57 %
Average paying memberships	21,674	13,247	8,446	8,427	64 %
Average monthly revenue per paying membership	\$ 9.12	\$ 9.24	\$ 9.33	\$ (0.12)	(1)%
Constant currency change (2)					(1)%

Fonte: Netflix annual report, 2020.

Nel seguente grafico viene proposta la crescita dei ricavi totali di Netflix, dal primo trimestre dell'anno fiscale 2013 fino al terzo trimestre dell'anno fiscale 2021.



Fonte: Revenue generated by Netflix from 1st quarter 2013 to 3rd quarter 2021 (in million U.S. dollars), Netflix, 2021.

Nel quarto trimestre del 2020 Netflix ha raggiunto i 6 miliardi 644 milioni e 440 mila dollari di ricavi. Nel primo trimestre del 2021 i ricavi hanno toccato quota 7 miliardi 163 milioni e 280 mila dollari. Nel secondo trimestre, invece, sono arrivati a 7 miliardi 341 milioni e 780 mila dollari. Infine, nel terzo trimestre hanno raggiunto quota 7 miliardi 483 milioni e 470 mila dollari.

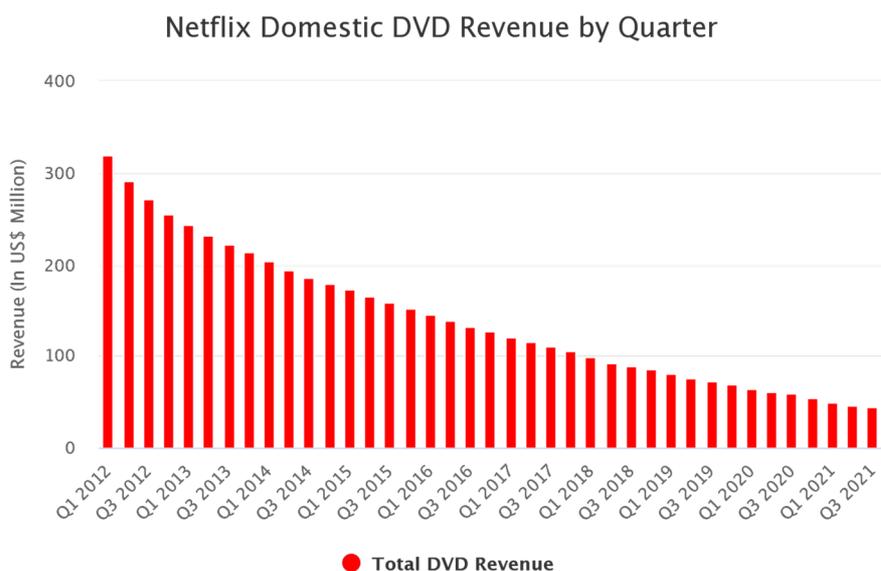
Questi ricavi includono anche quelli derivanti dal noleggio di DVD. Questo business, continua a decrescere, ma comunque continua a mantenere una certa appetibilità, soprattutto tra una nicchia di consumatori che preferiscono contenuti audiovisivi ricercati, non reperibili nella piattaforma di video streaming online.

Per quanto riguarda i due business in cui opera Netflix, ovvero quello dell'S-VOD e noleggio DVD, notiamo che ormai il secondo è marginale, se si considerano i ricavi.

	As of/ Year Ended December 31,			Change 2020 vs. 2019
	2020	2019	2018	
(in thousands, except revenue per membership and percentages)				
Financial Results:				
Streaming revenues	\$ 24,756,675	\$ 19,859,230	\$ 15,428,752	25 %
DVD revenues	239,381	297,217	365,589	(19)%
Total revenues	\$ 24,996,056	\$ 20,156,447	\$ 15,794,341	24 %

Fonte: Netflix annual report, 2020.

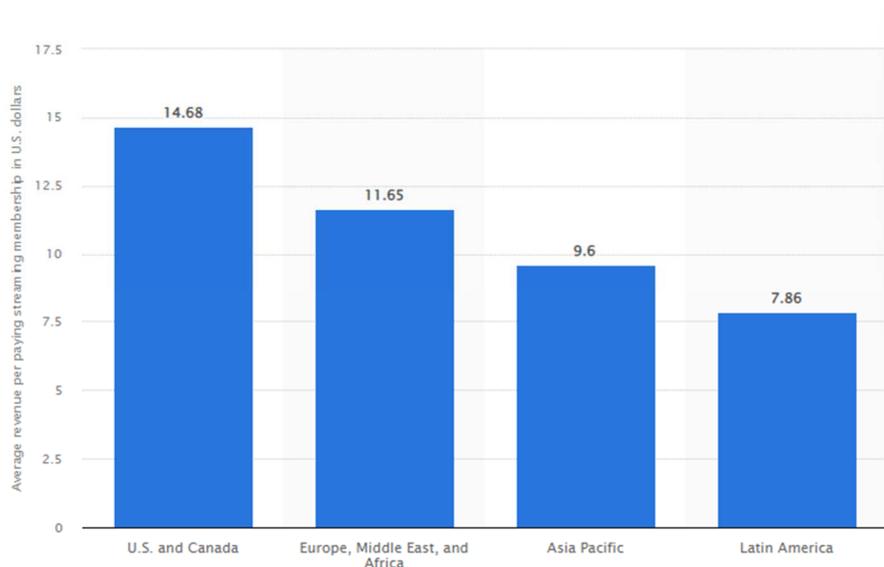
Nel seguente grafico è mostrato il trend dei ricavi derivanti dal noleggio dei DVD di Netflix.



Fonte: Dazeinfo, 2021.

Si noti come nel quarto trimestre 2020 i ricavi di Netflix derivanti dal noleggio di DVD ammontavano a 54 milioni e 648 mila dollari. Nel primo trimestre 2021 ammontavano a 49 milioni e 575 mila dollari. Nel secondo trimestre sono arrivati a 46 milioni 290 mila dollari. Infine, nel terzo trimestre sono arrivati a 44 milioni 232 mila dollari.

Per quanto riguarda l'*Average Monthly Revenue per Streaming Customer*, Netflix ha ottenuto i seguenti risultati durante il terzo trimestre del 2021, nelle quattro macroaree in cui opera.



Fonte: Statista, 2021.

4.2 Piattaforme S-VOD di The Walt Disney Company

The Walt Disney Company è una multinazionale statunitense fondata nel 1923 da Walt Disney. All'interno del portafoglio prodotti, l'impresa annovera contenuti di animazione, televisione, cinema, musica, parchi di divertimento, fumetti e video on demand. Per quanto riguarda quest'ultima tipologia di prodotti, Disney ha puntato sugli S-VOD, i quali sono stati il fulcro della riorganizzazione aziendale, annunciata il 14 marzo 2021. Vennero creati, così nuovi segmenti divisionali dell'impresa: Disney Media Entertainment and Distribution (in cui sono inclusi i Linear Network, servizi S-VOD Direct-to-Consumer e licenze/content sales) e Parks, Experiences and Consumer Products. Le tre piattaforme S-VOD di Disney sono Disney+, Hulu ed ESPN+. Hulu è stata fondata nel 2007 e vede Disney come azionista di maggioranza, detenendo il 67% di azionariato, mentre Comcast detiene il restante 33% delle quote azionarie. Attualmente è disponibile solo negli Stati Uniti e Giappone. ESPN+ è stata, invece, fondata il 12 aprile 2018 a seguito di una Joint Venture tra Disney e Hearst Communications. The Walt Disney Company detiene l'80% della partecipazione azionaria, mentre il restante 20% è detenuto da Hearst Communications. ESPN+ è una piattaforma di contenuti sportivi, che si propone come servizio di video streaming del network lineare ESPN. La piattaforma Disney+ è stata implementata per la prima volta negli Stati Uniti nel novembre 2019. La strategia di diversificazione di Disney prevede la divisione, in base al target di riferimento, dei propri servizi S-VOD. In particolare, Hulu (che Disney conta di acquisire completamente entro il 2024, ottenendo il rimanente 33% delle azioni appartenenti a Comcast), sarà destinato a un pubblico adulto che sappia apprezzare prodotti audiovisivi di tipo drammatico, mentre Disney+ sarà destinato soprattutto alle famiglie e offrirà contenuti audiovisivi per bambini. ESPN+, invece, continuerà a focalizzarsi sullo sport. È molto probabile che Disney preveda, inoltre, un pacchetto contenente i suoi tre servizi Over The Top a un prezzo scontato.

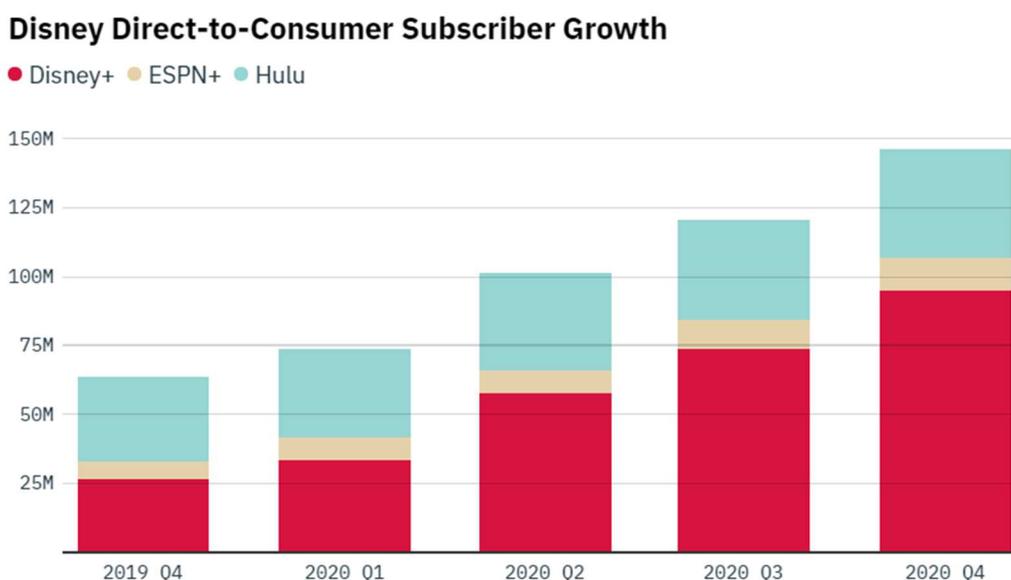
Inoltre, Bob Chapek, il CEO di Disney, ha annunciato una ristrutturazione dell'organizzazione nella sua globalità, prevedendo un ruolo centrale dell'offerta S-VOD delle tre piattaforme di Disney. In base al report di giugno 2020, infatti, gli abbonati a Disney+ sono arrivati a ben 57,5 milioni. Questo era l'obiettivo che Disney si era prefissata di raggiungere nel 2024. Questa rapida crescita, dovuta anche ai cambiamenti comportamentali dei consumatori a seguito dell'inizio della pandemia del Covid-19, hanno portato a tale necessità di modifica della struttura organizzativa di Disney.

La struttura tradizionale di Disney era di tipo divisionale, composta da quattro divisioni: Media Networks e radio, parchi e resort, Studio Entertainment (tra cui troviamo gli Studios per i contenuti video, per i contenuti musicali e per gli spettacoli teatrali) e prodotti per consumatori (quali gadgets, apps, videogiochi e siti web). La rivoluzione ha previsto la riorganizzazione dei

Media Networks e dell'Entertainment, creando tre diversi gruppi di creazione di contenuti audiovisivi: Studios, General Entertainment e Sport. Queste modifiche hanno previsto automaticamente una spinta al *Cord - Cutting*, facendo preferire i contenuti distribuiti all'interno di queste nuove piattaforme. Inoltre, tale modalità di distribuzione prevede un bypass di tutta la filiera distributiva tradizionale dei film, i quali diritti esclusivi venivano venduti prima ai cinema. In seguito, si vendevano tramite videogrammi *rights* (DVD e Blu-Ray), per poi essere acquisiti dai broadcasters (prima tramite la modalità Pay per View, in seguito venivano distribuiti nei canali delle Pay TV e infine nelle televisioni free to air).

Questo rischia di mettere in crisi tutto il sistema di distribuzione tradizionale, in quanto, ora è prevista l'automatica distribuzione all'interno delle piattaforme S-VOD, una volta che il prodotto audiovisivo viene rilasciato in anteprima.

Nella seguente immagine si mostra la crescita trimestrale di iscritti alle piattaforme Disney, dall'ultimo trimestre del 2019 all'ultimo trimestre del 2020.



Fonte: Disney Filings; Variety Intelligence Platform Analysis, 2021.

Riguardo il report aziendale del 2021, a due anni dall'implementazione di Disney+, il CEO Bob Chapek ha rilasciato delle statistiche riguardanti il numero di abbonati ai nuovi servizi "Direct to Consumer", ovvero le tre piattaforme S-VOD, affermando di essere arrivati a ben 179 milioni di *subscribers* alla fine dell'anno fiscale 2021. In particolare, Disney+ ha avuto un tasso di crescita del 60% all'interno dell'anno di riferimento.

In seguito, sono proposti i risultati dell'impresa, intesa globalmente, nell'ultimo trimestre dell'anno fiscale 2021, confrontandoli con quelli dell'ultimo trimestre del 2020. Si precisa che

l'anno fiscale dell'impresa si è concluso il 30 settembre 2021 ed è composto da 52 settimane. L'anno fiscale del 2020, invece, era composto da 53 settimane e si è concluso ad ottobre 2020. L'impresa ha stimato che la settimana in più calcolata nell'anno fiscale del 2020 ha portato 200 milioni di dollari (calcolati prima delle tasse), ottenuti principalmente dal segmento dei Media and Entertainment Distribution.

	Quarter Ended			Year Ended		
	October 2, 2021	October 3, 2020	Change	October 2, 2021	October 3, 2020	Change
Revenues	\$ 18,534	\$ 14,707	26 %	\$ 67,418	\$ 65,388	3 %
Income (loss) from continuing operations before income taxes	\$ 290	\$ (580)	nm	\$ 2,561	\$ (1,743)	nm
Total segment operating income ⁽¹⁾	\$ 1,587	\$ 606	>100 %	\$ 7,766	\$ 8,108	(4) %
Net income (loss) from continuing operations ⁽²⁾	\$ 160	\$ (710)	nm	\$ 2,024	\$ (2,832)	nm
Diluted EPS from continuing operations ⁽²⁾	\$ 0.09	\$ (0.39)	nm	\$ 1.11	\$ (1.57)	nm
Diluted EPS excluding certain items ⁽¹⁾	\$ 0.37	\$ (0.20)	nm	\$ 2.29	\$ 2.02	13 %
Cash provided by continuing operations	\$ 2,632	\$ 1,667	58 %	\$ 5,566	\$ 7,616	(27) %
Free cash flow ⁽¹⁾	\$ 1,522	\$ 938	62 %	\$ 1,988	\$ 3,594	(45) %

⁽¹⁾ Diluted EPS excluding certain items, total segment operating income and free cash flow are non-GAAP financial measures. The comparable GAAP measures are diluted EPS from continuing operations, income from continuing operations before income taxes, and cash provided by continuing operations, respectively. See the discussion on page 2 and on pages 11 through 14.

⁽²⁾ Reflects amounts attributable to shareholders of The Walt Disney Company, i.e. after deduction of income attributable to noncontrolling interests.

Fonte: The Walt Disney Company Reports, 2021.

Nella successiva tabella sono mostrati i risultati ottenuti da The Walt Disney nei trimestri che vanno dal quarto trimestre del 2020 (30 settembre 2020) fino al quarto trimestre del 2021 (30 settembre 2021).

Fiscal year is October-September. All values USD Millions.	30-Sep-2021	30-Jun-2021	31-Mar-2021	31-Dec-2020	30-Sep-2020	5-qtr trend
Sales/Revenue	18,537	17,026	15,618	16,098	14,673	
Sales Growth	8.87%	9.02%	-2.98%	9.71%	-	
Cost of Goods Sold (COGS) incl D&A	13,564	12,473	11,048	13,044	12,338	
COGS excluding D&A	12,289	11,207	9,776	11,746	11,003	
Depreciation & Amortization Expense	1,275	1,266	1,272	1,298	1,335	
Depreciation	776	761	754	777	812	
Amortization of Intangibles	499	505	518	521	523	
COGS Growth	8.75%	12.90%	-15.30%	5.72%	-	
Gross Income	4,973	4,553	4,570	3,054	2,335	
Gross Income Growth	9.22%	-0.37%	49.64%	30.79%	-	
Gross Profit Margin	25.61%	-	-	-	-	
SG&A Expense	4,319	3,168	3,113	2,917	2,812	
Other SG&A	-	3,168	3,113	2,917	2,812	
SGA Growth	36.33%	1.77%	6.72%	3.73%	-	
Unusual Expense	157	241	81	107	(188)	
Non Operating Income/Expense	3	81	(41)	118	10	
Non-Operating Interest Income	-	-	131	113	-	
Equity in Affiliates (Pretax)	113	211	213	224	106	
Interest Expense	323	441	449	439	444	
Interest Expense Growth	-26.76%	-1.78%	2.28%	-1.13%	-	
Gross Interest Expense	429	466	471	473	535	
Interest Capitalized	106	25	22	34	91	
Pretax Income	290	995	1,230	46	(580)	
Pretax Income Growth	-70.85%	-19.11%	2573.91%	107.93%	-	
Pretax Margin	3.80%	-	-	-	-	
Income Tax	34	(133)	108	16	49	
Consolidated Net Income	256	1,128	1,122	30	(629)	
Minority Interest Expense	96	205	210	1	81	
Net Income	160	923	912	29	(710)	
Net Income Growth	-82.67%	1.21%	3044.83%	104.08%	-	

Fonte: The Walt Disney Company's Quarterly Reports, The Wall Street Journal, 2021.

Nel sottostante grafico, invece, sono proposti i risultati ottenuti da The Walt Disney Company nel quinquennio che va dal 2016 al 2021.

Fiscal year is January-December. All values USD Millions.	2020	2019	2018	2017	2016	5-year trend
Sales/Revenue	24,996	20,156	15,794	11,693	8,831	
Sales Growth	24.01%	27.62%	35.08%	32.41%	-	
Cost of Goods Sold (COGS) incl. D&A	15,276	12,440	9,968	7,660	6,030	
COGS excluding D&A	4,354	3,120	2,311	1,329	1,105	
Depreciation & Amortization Expense	10,923	9,320	7,656	6,330	4,925	
COGS Growth	22.80%	24.81%	30.13%	27.03%	-	
Gross Income	9,720	7,716	5,827	4,033	2,801	
Gross Income Growth	25.96%	32.43%	44.48%	44.00%	-	
Gross Profit Margin	38.89%	-	-	-	-	
SG&A Expense	5,134	5,112	4,222	3,194	2,421	
Research & Development	1,830	1,545	1,222	1,053	852	
Other SG&A	3,305	3,567	3,000	2,142	1,569	
SGA Growth	0.44%	21.09%	32.16%	31.95%	-	
EBIT	4,585	2,604	1,605	839	380	
Non Operating Income/Expense	(618)	84	42	(115)	23	
Non-Operating Interest Income	-	-	-	-	8	
Interest Expense	767	626	420	238	150	
Interest Expense Growth	22.60%	48.88%	76.53%	58.68%	-	
Gross Interest Expense	767	626	420	238	150	
Pretax Income	3,199	2,062	1,226	485	261	
Pretax Income Growth	55.14%	68.15%	152.71%	86.30%	-	
Pretax Margin	12.80%	-	-	-	-	
Income Tax	438	195	15	(74)	74	
Income Tax - Current Domestic	90	67	(32)	47	60	
Income Tax - Current Foreign	278	223	133	88	61	
Income Tax - Deferred Domestic	107	(83)	(90)	(207)	(38)	
Income Tax - Deferred Foreign	(37)	(12)	4	(2)	(8)	
Consolidated Net Income	2,761	1,867	1,211	559	187	
Net Income	2,761	1,867	1,211	559	187	

Fonte: The Walt Disney Company's Annual Reports, The Wall Street Journal, 2021

Particolarmente negativa è stata la performance del segmento Parks, Experience and Products a causa dell'emergenza Covid-19, sin da maggio 2020. La pandemia ha, inoltre, ritardato (o addirittura annullato) le uscite di alcuni prodotti audiovisivi nelle sale cinematografiche mondiali. Anche le opere teatrali hanno visto un ritardo, con un successivo ridimensionamento del pubblico. Infine, anche gli eventi sportivi sono stati cancellati, per poi essere ripresi in un secondo momento. Attualmente, in base all'area geografica considerata, vi sono differenti situazioni che portano, ancora oggi, dei ritardi, in base alla gravità della situazione pandemica. Si noti, però, come già nel quarto trimestre 2021 i ricavi ottenuti da Disney nel suddetto segmento siano tornati a crescere (tendenza già visibile nel terzo trimestre dell'anno fiscale 2021).

Comparato all'anno fiscale 2020, nel 2021 sono stati ottenuti dei ricavi superiori, soprattutto grazie alla ripresa degli eventi sportivi, che hanno portato liquidità proveniente dagli

advertisers. Anche i prodotti cinematografici e televisivi avevano ottenuto un impatto negativo dovuto alla perdita di ricavi conseguente al ritardo o alla cancellazione delle uscite di essi, parzialmente compensati dai costi evitati, soprattutto grazie alla riduzione dell'ammortamento dei costi dei film, marketing e distribuzione.

	Quarter Ended			Year Ended		
	October 2, 2021	October 3, 2020	Change	October 2, 2021	October 3, 2020	Change
Revenues:						
Disney Media and Entertainment Distribution	\$ 13,084	\$ 11,974	9 %	\$ 50,866	\$ 48,350	5 %
Disney Parks, Experiences and Products	5,450	2,733	99 %	16,552	17,038	(3) %
Total Revenues	<u>\$ 18,534</u>	<u>\$ 14,707</u>	26 %	<u>\$ 67,418</u>	<u>\$ 65,388</u>	3 %
Segment operating income (loss):						
Disney Media and Entertainment Distribution	\$ 947	\$ 1,551	(39) %	\$ 7,295	\$ 7,653	(5) %
Disney Parks, Experiences and Products	640	(945)	nm	471	455	4 %
Total Segment Operating Income	<u>\$ 1,587</u>	<u>\$ 606</u>	>100 %	<u>\$ 7,766</u>	<u>\$ 8,108</u>	(4) %

Fonte: The Walt Disney Company Reports, 2021.

Concentrandosi sul segmento “Media and Entertainment Distribution”, si può notare come il reddito operativo di questo risulti essere complessivamente diminuito, se comparato con l’anno precedente. Sia le reti lineari (Linear Networks) che la vendita dei contenuti/licensing (Content Sales & Licensing) risultano avere una performance peggiore dello scorso anno, la quale è solo parzialmente compensata dalle minori perdite ottenute dal Direct-to-Consumer. Questa performance più bassa dei Network Lineari è dovuta al rinvio dei costi di programmazione degli sport dall’anno fiscale 2020 all’anno fiscale 2021, a causa della pandemia. Si noti, però, come questi costi sono stati tamponati dai ricavi pubblicitari più alti. I risultati inferiori ottenuti dal Content Sales/Licensing sono stati dovuti al decremento della distribuzione dei contenuti audiovisivi nei cinema e, quindi, anche nell’home entertainment. Un numero più basso di perdite nel Direct-to-Consumer è dovuto al fatto che Hulu e ESPN+ (anche se quest’ultimo in misura inferiore) hanno ottenuto un incremento di risultati che sono andati a compensare parzialmente gli alti costi provocati dagli investimenti riguardanti Disney+.

	Quarter Ended			Year Ended		
	October 2, 2021	October 3, 2020	Change	October 2, 2021	October 3, 2020	Change
<i>Revenues:</i>						
Linear Networks	\$ 6,698	\$ 7,012	(4) %	\$ 28,093	\$ 27,583	2 %
Direct-to-Consumer	4,560	3,300	38 %	16,319	10,552	55 %
Content Sales/Licensing and Other	2,047	1,873	9 %	7,346	10,977	(33) %
Elimination of Intra-segment Revenue ⁽¹⁾	(221)	(211)	(5) %	(892)	(762)	(17) %
	<u>\$ 13,084</u>	<u>\$ 11,974</u>	9 %	<u>\$ 50,866</u>	<u>\$ 48,350</u>	5 %
<i>Operating income (loss):</i>						
Linear Networks	\$ 1,642	\$ 1,839	(11) %	\$ 8,407	\$ 9,413	(11) %
Direct-to-Consumer	(630)	(374)	(68) %	(1,679)	(2,913)	42 %
Content Sales/Licensing and Other	(65)	86	nm	567	1,153	(51) %
	<u>\$ 947</u>	<u>\$ 1,551</u>	(39) %	<u>\$ 7,295</u>	<u>\$ 7,653</u>	(5) %

⁽¹⁾ Reflects fees received by the Linear Networks from other DMED businesses for the right to air our Linear Networks and related services.

Fonte: The Walt Disney Company Reports, 2021.

Se consideriamo i risultati dell'ultimo trimestre del 2021, comparandoli allo stesso trimestre dell'anno precedente, notiamo come i ricavi dei Network lineari siano diminuiti del 4%, arrivando a 6,7 miliardi di dollari. Si noti, invece, come il reddito operativo sia diminuito dell'11%, arrivando a 1,6 miliardi di dollari. In particolare, si sottolinea il fatto che tali ricavi dipendono dai canali domestici Statunitensi e dai canali internazionali. I primi hanno visto un decremento del 5%, raggiungendo i 5,4 miliardi di dollari, mentre il reddito operativo riguardante gli stessi sia sceso del 14%, fino ad arrivare a 1,4 miliardi. Questo decremento del reddito operativo è stato dovuto al fenomeno del Cord-Cutting e a un aumento dei costi di marketing, programmazione e produzione. Per quanto riguarda, invece, i ricavi dei canali internazionali, si sono ridotti del 3% arrivando a 1,3 miliardi di dollari, mentre il reddito operativo è aumentato del 49%, raggiungendo i 140 milioni. Quest'ultimo aumento è stato dovuto a un decremento dei costi di produzione e programmazione e un aumento dei ricavi derivanti dalla pubblicità.

Per quanto riguarda il segmento del Direct-to-Consumer, i ricavi sono aumentati del 38% nell'ultimo trimestre del 2021, raggiungendo la quota di 4,6 miliardi di dollari, mentre le perdite operative sono aumentate da 0,4 miliardi di dollari a 0,6 miliardi. Questo aumento delle perdite è stato causato soprattutto da Disney+ e solo in minima parte da ESPN+, mentre Hulu, il quale ha ottenuto buoni risultati, è andato a tamponare parzialmente queste perdite. Disney+ ha ottenuto dei risultati negativi in quanto i costi di programmazione, produzione, marketing e

tecnologie sono stati molto alti, anche se parzialmente coperti dall'aumento delle iscrizioni al servizio premium, che ha garantito maggiori ricavi. Questi maggiori ricavi riflettono l'aumento degli iscritti a Disney+ e l'incremento del canone mensile. I ricavi più alti ottenuti dagli accessi di tipo premium sono stati dovuti soprattutto a due prodotti audiovisivi rilasciati nell'ultimo trimestre, ovvero "Black Widow" e "Jungle Cruise". Le performance più basse di ESPN+ sono dovute agli alti costi di marketing e dei diritti sportivi, parzialmente tamponati dagli aumenti dei ricavi legati all'aumento delle iscrizioni e dell'aumento del canone mensile. La performance positiva di Hulu è, invece, legata all'aumento dei ricavi derivati dalle iscrizioni al servizio, un aumento del canone mensile (soprattutto quello legato a Hulu Live TV+) e a un aumento dei ricavi derivanti dalla pubblicità, parzialmente bilanciati da un incremento dei costi di programmazione, produzione e marketing.

I seguenti grafici riguardanti il primo trimestre del 2021 mostrano, rispettivamente, i risultati ottenuti da The Walt Disney Company, in base a una divisione per segmenti e i risultati ottenuti dal segmento "Disney Media and Entertainment Distribution".

	Quarter Ended		Change
	January 2, 2021	December 28, 2019	
Revenues:			
Disney Media and Entertainment Distribution	\$ 12,661	\$ 13,297	(5) %
Disney Parks, Experiences and Products	3,588	7,580	(53) %
Total Revenues	<u>\$ 16,249</u>	<u>\$ 20,877</u>	(22) %
Segment operating income (loss):			
Disney Media and Entertainment Distribution	\$ 1,451	\$ 1,474	(2) %
Disney Parks, Experiences and Products	(119)	2,522	nm
Total Segment Operating Income	<u>\$ 1,332</u>	<u>\$ 3,996</u>	(67) %

Fonte: The Walt Disney Company Reports, 2021.

	Quarter Ended		Change
	January 2, 2021	December 28, 2019	
Revenues:			
Linear Networks	\$ 7,693	\$ 7,536	2 %
Direct-to-Consumer	3,504	2,025	73 %
Content Sales/Licensing and Other	1,702	3,910	(56) %
Elimination of Intrasement Revenue ⁽¹⁾	(238)	(174)	(37) %
	<u>\$ 12,661</u>	<u>\$ 13,297</u>	(5) %

Fonte: The Walt Disney Company Reports, 2021.

I seguenti grafici riguardanti il secondo trimestre del 2021 mostrano, rispettivamente, i risultati ottenuti da The Walt Disney Company, in base a una divisione per segmenti e i risultati ottenuti dal segmento “Disney Media and Entertainment Distribution”.

	Quarter Ended			Six Months Ended		
	April 3, 2021	March 28, 2020	Change	April 3, 2021	March 28, 2020	Change
Revenues:						
Disney Media and Entertainment Distribution	\$ 12,440	\$ 12,365	1 %	\$ 25,101	\$ 25,662	(2) %
Disney Parks, Experiences and Products	3,173	5,660	(44) %	6,761	13,240	(49) %
Total Revenues	\$ 15,613	\$ 18,025	(13) %	\$ 31,862	\$ 38,902	(18) %
Segment operating income (loss):						
Disney Media and Entertainment Distribution	\$ 2,871	\$ 1,651	74 %	\$ 4,322	\$ 3,125	38 %
Disney Parks, Experiences and Products	(406)	756	nm	(525)	3,278	nm
Total Segment Operating Income	\$ 2,465	\$ 2,407	2 %	\$ 3,797	\$ 6,403	(41) %

Fonte: The Walt Disney Company Reports, 2021.

	Quarter Ended			Six Months Ended		% Change Better (Worse)
	April 3, 2021	March 28, 2020	Change	April 3, 2021	March 28, 2020	
Revenues:						
Linear Networks	\$ 6,746	\$ 7,025	(4) %	\$ 14,439	\$ 14,561	(1) %
Direct-to-Consumer	3,999	2,515	59 %	7,503	4,540	65 %
Content Sales/Licensing and Other	1,916	3,011	(36) %	3,618	6,921	(48) %
Elimination of Intra-segment Revenue ⁽¹⁾	(221)	(186)	(19) %	(459)	(360)	(28) %
Total	\$ 12,440	\$ 12,365	1 %	\$ 25,101	\$ 25,662	(2) %

Fonte: The Walt Disney Company Reports, 2021

I seguenti grafici riguardanti il secondo trimestre del 2021 mostrano, rispettivamente, i risultati ottenuti da The Walt Disney Company, in base a una divisione per segmenti e i risultati ottenuti dal segmento “Disney Media and Entertainment Distribution”.

	Quarter Ended			Nine Months Ended		
	July 3, 2021	June 27, 2020	Change	July 3, 2021	June 27, 2020	Change
Revenues:						
Disney Media and Entertainment Distribution	\$ 12,681	\$ 10,714	18 %	\$ 37,782	\$ 36,376	4 %
Disney Parks, Experiences and Products	4,341	1,065	>100 %	11,102	14,305	(22) %
Total Revenues	\$ 17,022	\$ 11,779	45 %	\$ 48,884	\$ 50,681	(4) %
Segment operating income (loss):						
Disney Media and Entertainment Distribution	\$ 2,026	\$ 2,977	(32) %	\$ 6,348	\$ 6,102	4 %
Disney Parks, Experiences and Products	356	(1,878)	nm	(169)	1,400	nm
Total Segment Operating Income	\$ 2,382	\$ 1,099	>100 %	\$ 6,179	\$ 7,502	(18) %

Fonte: The Walt Disney Company Reports, 2021

	Quarter Ended			Nine Months Ended		
	July 3, 2021	June 27, 2020	Change	July 3, 2021	June 27, 2020	Change
<i>Revenues:</i>						
Linear Networks	\$ 6,956	\$ 6,010	16 %	\$ 21,395	\$ 20,571	4 %
Direct-to-Consumer	4,256	2,712	57 %	11,759	7,252	62 %
Content Sales/Licensing and Other	1,681	2,183	(23) %	5,299	9,104	(42) %
Elimination of Intra-segment Revenue ⁽¹⁾	(212)	(191)	(11) %	(671)	(551)	(22) %
	<u>\$ 12,681</u>	<u>\$ 10,714</u>	18 %	<u>\$ 37,782</u>	<u>\$ 36,376</u>	4 %

Fonte: The Walt Disney Company Reports, 2021

Il seguente grafico mostra il numero degli abbonati ai tre servizi S-VOD di Disney, espressi in milioni.

	October 2, 2021	October 3, 2020	Change
Disney+ ⁽²⁾	118.1	73.7	60 %
ESPN+	17.1	10.3	66 %
Hulu			
SVOD Only	39.7	32.5	22 %
Live TV + SVOD	4.0	4.1	(2) %
Total Hulu ⁽³⁾	<u>43.8</u>	<u>36.6</u>	20 %

Fonte: The Walt Disney Company Reports, 2021.

Il grafico prende in considerazione esclusivamente gli utenti che pagano un canone mensile (non vengono calcolati gli utenti che usufruiscono dei periodi di prova). Inoltre, gli utenti che usufruiscono del servizio bundle (che include tutte e tre le piattaforme) vengono calcolati nel computo degli utenti di ciascuno dei servizi S-VOD presi singolarmente. Per quanto riguarda Star+ (Servizio di streaming online Sudamericano), gli utenti vengono calcolati nel computo di Disney+.

Per quanto riguarda, invece, la media delle tariffe pagate dagli iscritti, si noti come i ricavi medi mensili per ogni iscritto a Disney+ siano diminuiti da 4,52 dollari a 4,12 dollari, in quanto più utenti hanno deciso di usufruire del pacchetto Disney+ Hotstar, ottenendo uno sconto. Disney+ Hotstar è stato lanciato il 3 aprile 2020 in India, per poi espandersi anche in molti Paesi del sud-est asiatico. Questo servizio S-VOD ha dei ricavi medi per iscritto significativamente inferiori rispetto a quelli che Disney+ ottiene negli altri mercati. In America Latina è stato lanciato un

servizio simile il 31 agosto 2021, chiamato Star+. La media della tariffa mensile per ogni sottoscritto a ESPN+ è, invece, aumentata da 4,54 dollari a 4,74 dollari, in quanto i prezzi degli abbonamenti sono aumentati, ma allo stesso tempo questo incremento è stato tamponato dalle scelte degli utenti di pacchetti di tipo “bundle”. Il prezzo medio mensile per ogni iscritto a Hulu S-VOD Only è aumentato da 12,59 dollari a 12,75. Ciò è stato dovuto alla riduzione di iscritti che pagavano per il solo servizio Hulu e all’aggiunta di ulteriori pacchetti per utente da sommare a quello base, fenomeni parzialmente tamponati da un più alto numero di iscritti che decidevano iscriversi al pacchetto bundle degli S-VOD Disney.

Il prezzo medio mensile pagato mensilmente dagli abbonati ad Hulu Live TV+ S-VOD è aumentato da 71,90\$ a 84,89\$ dovuto a un incremento del prezzo mensile dell’abbonamento e ad un’aggiunta di ulteriori pacchetti per utente da sommare a quello base, fenomeno parzialmente mitigato da un più alto numero di utenti che sceglievano un pacchetto bundle degli S-VOD di Disney.

Il seguente grafico mostra i ricavi medi per iscritto nel quarto trimestre del 2021 (ARPU).

	October 2, 2021	October 3, 2020	Change
Disney+	\$ 4.12	\$ 4.52	(9) %
ESPN+	\$ 4.74	\$ 4.54	4 %
Hulu			
SVOD Only	\$ 12.75	\$ 12.59	1 %
Live TV + SVOD	\$ 84.89	\$ 71.90	18 %

Fonte: The Walt Disney Company Reports, 2021.

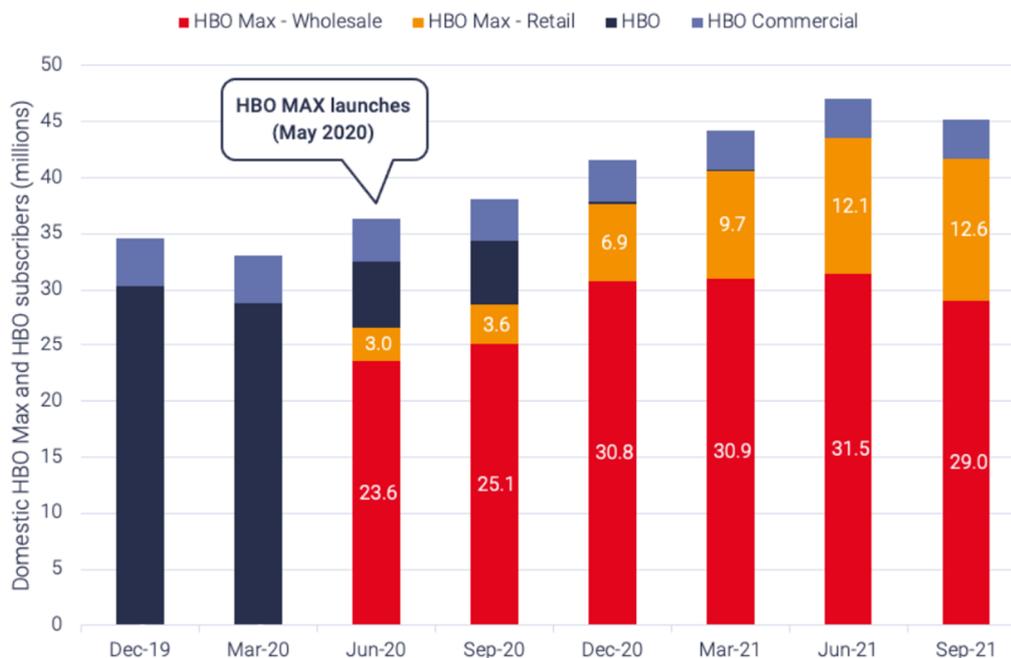
Per quanto riguarda i ricavi ottenuti dal “Content Sale/Licensing e altri”, essi sono aumentati del 9% raggiungendo i 2 miliardi di dollari, mentre il risultato operativo è diminuito da 86 milioni a 65 milioni. Questo decremento è dovuto a un più basso livello di distribuzione nelle sale cinematografiche, ma anche nelle televisioni e nei servizi S-VOD. In particolare, le performance inferiori ottenute nelle TV e servizi streaming sono dovute al fatto che vi sono state minori vendite di contenuti audiovisivi. Tuttavia, questo è stato bilanciato da un incremento ottenuto dalle vendite di serie televisive. Ovviamente questo calo è stato dovuto all’emergenza pandemica e al fatto che la catena distributiva è stata bypassata, in quanto i contenuti audiovisivi sono usciti per la prima volta in esclusiva all’interno dei servizi S-VOD. Gli alti ricavi ottenuti dalle serie televisive sono stati dovuti al fatto che i programmi televisivi

prodotti nel 2021 sono stati numericamente inferiori a quelli dell'anno precedente. Quindi, per compensazione, si è puntato di più sulle serie televisive.

4.3 Servizi streaming di WarnerMedia (AT&T)

AT&T, compagnia di telecomunicazione statunitense ha annunciato l'acquisto di Time Warner nell'ottobre 2016, concludendo l'affare nel giugno 2018, rinominando il business come WarnerMedia. Il 10 ottobre, quest'ultima ha annunciato la creazione di una piattaforma S-VOD contenente i propri prodotti audiovisivi. AT&T ha lanciato il servizio a maggio 2020, il quale è stato chiamato HBO Max ed è andato a rimpiazzare i vecchi servizi S-VOD di AT&T, quali HBO Now e HBO Go, creando un'unica piattaforma di video streaming. In particolare, HBO Go è stato essenzialmente eliminato nel luglio 2020, mentre HBO Now è stato eliminato a dicembre 2020. La differenza tra il nuovo servizio e i due vecchi riguarda soprattutto l'ampiezza della libreria di contenuti audiovisivi, molto più ampia in HBO Max. Negli Stati Uniti ha un costo mensile pari a 15 dollari e annovera all'interno del proprio portafoglio di prodotti tutti i programmi di HBO, CNN, TNT, DC, TBS e Cartoon Network. La pandemia ha aiutato lo sviluppo di questa piattaforma in quanto le chiusure di molti cinema hanno provocato delle variazioni delle strategie di AT&T, prevedendo un modello di distribuzione ibrido nel quale i film venivano rilasciati contemporaneamente sia su HBO MAX che nelle sale cinematografiche. Nel giugno 2020, AT&T aveva calcolato ben 36,3 milioni di iscritti tra tutti gli altri servizi già esistenti HBO ed HBO MAX. Infatti, c'è da precisare che questo nuovo servizio prevede una fruizione automatica per gli utenti che già sono iscritti ad altre piattaforme o pay tv di HBO (un utente statunitense che è iscritto a HBO Now ha diritto ad usufruire della nuova piattaforma senza costi aggiuntivi). Nel suo report del 2020, però, AT&T ha specificato come l'attivazione del nuovo servizio avveniva soprattutto tra gli utenti che avevano accesso alle piattaforme digitali, mentre lo switch dalla televisione lineare risultava essere drasticamente inferiore. Inoltre, risultava evidente che una buona percentuale degli iscritti ad HBO tramite dei distributori partner, quali le pay-tv o i canali prime di Amazon, non avevano attivato il servizio HBO MAX. In seguito ad un'espansione internazionale del servizio, AT&T ha contato nel proprio report del terzo trimestre del 2021 un numero di iscritti, sia al servizio HBO che al servizio HBO MAX, pari a 69,4 milioni, dei quali 45,18 a livello domestico e 24,23 a livello internazionale. A livello globale, quindi, rispetto allo scorso anno si sono iscritti 12,5 milioni di utenti in più. È da sottolineare il fatto che AT&T ha lanciato il suo servizio S-VOD in America Latina a giugno 2021 e in Spagna e Nord Europa ad ottobre 2021. Si prevede, inoltre, un'espansione in 27 paesi europei nel 2022. Inoltre, è evidente la riduzione a livello numerico degli iscritti ad HBO tramite distributori partner in quanto AT&T ha deciso di non

cedere il controllo dei clienti tramite le offerte nei canali di Amazon, chiudendo, così la partnership con Amazon. Nel seguente grafico si evidenzia la crescita della performance di HBO Max nel mercato casalingo sin dalla data del lancio della piattaforma. Si specifica, però, che AT&T non specifica più le attivazioni del servizio HBO Max, ma unisce i dati di quest'ultimo con quelli di HBO.



Fonte: STL Partners, AT&T Q3 Earnings, 2021.

Nella precedente figura gli abbonati sono stati divisi in base ad un abbonamento al servizio intermediato da Pay TV o piattaforme partner di AT&T (utenti di tipo *wholesale*), in base ad un abbonamento diretto ad HBO Max (utenti di tipo *retail*) e utenti che già avevano accesso ai canali delle Pay TV di proprietà di HBO, ma che non hanno comunque accesso ad HBO Max (ad oggi la situazione è mutata, in quanto gli utenti HBO hanno accesso ad HBO Max senza costi aggiuntivi e vengono calcolati nelle statistiche, sin da dicembre 2020, nello stesso segmento di utenti). Infine, abbiamo HBO Commercial, ovvero gli account HBO che vengono attivati da attività commerciali, le quali non hanno accesso ad HBO Max e hanno tariffe basate sul volume di persone che possono ospitare (e.g. hotel, bar ecc.).

WarnerMedia									
Direct-to-Consumer (DTC) Operating Volumes and Statistics									
Volumes in thousands									
Unaudited	12/31/19	3/31/20	6/30/20	9/30/20	12/31/20	3/31/21	6/30/21	9/30/21	
Total Global HBO Max and HBO Subscribers	54,662	53,841	55,576	56,894	60,613	63,921	67,527	69,414	
Domestic HBO Max and HBO Subscribers¹¹	34,587	33,096	36,347	38,033	41,528	44,183	47,029	45,181	
HBO Max - Wholesale	-	-	23,594	25,106	30,785	30,935	31,451	29,026	
HBO Max - Retail	-	-	2,975	3,625	6,880	9,693	12,077	12,647	
HBO	30,331	28,829	5,918	5,614	197	55	32	30	
HBO Commercial	4,256	4,267	3,860	3,688	3,666	3,500	3,469	3,478	
International HBO Max and HBO Subscribers¹²	20,075	20,745	19,229	18,861	19,085	19,738	20,498	24,233	
Domestic ARPU¹³	\$ 11.94	\$ 11.97	\$ 11.72	\$ 11.43	\$ 11.46	\$ 11.72	\$ 11.90	\$ 11.82	

Fonte: Financial and Operational Trend, 3rd quarter earnings AT&T, 2021.

Per “*Domestic ARPU*” si intendono i ricavi delle iscrizioni nel mercato di origine derivanti da HBO Max e HBO riguardanti il periodo considerato, diviso per il numero medio degli iscritti ai servizi HBO Max e HBO del mercato di origine, escludendo HBO Commercial.

Il CEO Jason Kilar ha affermato che, la scelta strategica di eliminare la distribuzione dei prodotti di HBO da parte di Amazon, è stata fondamentale in ottica di *customer relationship*. Inoltre, è previsto che a metà del 2022 WarnerMedia diventi uno spin-off di AT&T, trasformandosi in una nuova entità con Discovery, specializzandosi soprattutto in contenuti di tipo *unscripted*. AT&T riceverà 43 miliardi totali da tale manovra, i quali saranno una combinazione di denaro, titoli di debito e detenzione di una certa parte di debito da parte di WarnerMedia. Gli azionisti di AT&T riceveranno, inoltre, azioni pari al 71% della nuova compagine sociale, mentre agli azionisti di Discovery spetterà la restante parte, pari al 29% dell’azionariato.

AT&T, a tre anni dall’affare che ha portato all’acquisizione di WarnerMedia, ha deciso di concentrarsi sul settore delle telecomunicazioni, investendo nel 5G e nella fibra, per poter competere con i rivali Verizon e T-Mobile all’interno del proprio core business. La nuova realtà che nascerà da questa fusione vanterà più di cento marchi, inclusi HBO, Warner Bros., Discovery, DC Comics, CNN, Cartoon Network, HGTV, Food Network, the Turner Networks, TNT, TBS, Eurosport, Magnolia, TLC, Animal Planet, ID e tanti altri. Questo permetterebbe alla nuova impresa di poter competere direttamente con i colossi del settore dei media digitalizzato, quali Disney e Netflix. Nel seguente grafico viene proposto il report finanziario di AT&T riguardante il terzo trimestre dell’anno fiscale 2020, diviso in base ai segmenti di cui l’impresa si trova ad operare.

Nine Months Ended							
<i>Dollars in millions</i>							
<i>Unaudited</i>							
<i>September 30, 2020</i>							
	Revenues	Operations and Support Expenses	EBITDA	Depreciation and Amortization	Operating Income (Loss)	Equity in Net Income (Loss) of Affiliates	Segment Contribution
Communications							
Mobility	\$ 52,445	\$ 29,083	\$ 23,362	\$ 6,078	\$ 17,284	\$ —	\$ 17,284
Business Wireline	18,832	11,365	7,467	3,900	3,567	—	3,567
Consumer Wireline	9,202	5,924	3,278	2,176	1,102	—	1,102
Total Communications	80,479	46,372	34,107	12,154	21,953	—	21,953
WarnerMedia	21,888	15,744	6,144	494	5,650	31	5,681
Latin America							
Vrio	2,392	2,119	273	400	(127)	26	(101)
Mexico	1,826	1,914	(88)	373	(461)	—	(461)
Total Latin America	4,218	4,033	185	773	(588)	26	(562)
Segment Total	106,585	66,149	40,436	13,421	27,015	\$ 57	\$ 27,072
Corporate and Other							
Corporate	1,751	3,256	(1,505)	254	(1,759)		
Video	21,442	17,716	3,726	1,741	1,985		
Acquisition-related items	—	431	(431)	6,122	(6,553)		
Certain significant items	—	2,539	(2,539)	—	(2,539)		
Eliminations and consolidations	(3,709)	(2,709)	(1,000)	(1)	(999)		
AT&T Inc.	\$ 126,069	\$ 87,382	\$ 38,687	\$ 21,537	\$ 17,150		

Fonte: Financial and Operational Schedules & Non-GAAP Reconciliations, AT&T, 2020.

Mettendo a confronto questi dati con quelli dell'anno fiscale 2021, notiamo come, dal terzo trimestre 2020 al terzo trimestre 2021 vi sia stato un aumento di ricavi, per quanto riguarda il segmento WarnerMedia, passando da 21 miliardi e 888 milioni di dollari a 25 miliardi e 759 milioni di dollari. Si noti come anche le spese siano lievitare, passando da 15 miliardi e 744 a 19 miliardi e 608 milioni di dollari. Questo è stato dovuto soprattutto al lancio della nuova piattaforma S-VOD di AT&T. In generale, però, la contribuzione del segmento WarnerMedia passa da 5 miliardi e 681 milioni nel 2020, a 5 miliardi e 704 milioni nel 2021, con un lieve aumento percentuale nell'apporto generale alle performance dell'impresa AT&T, passando da 10,38% nel 2020 a 10,42% nel 2021.

Nine Months Ended							
Dollars in millions							
Unaudited							
September 30, 2021							
	Revenues	Operations and Support Expenses	EBITDA	Depreciation and Amortization	Operating Income (Loss)	Equity in Net Income (Loss) of Affiliates	Segment Contribution
Communications							
Mobility	\$ 57,108	\$ 33,077	\$ 24,031	\$ 6,072	\$ 17,959	\$ —	\$ 17,959
Business Wireline	18,036	11,068	6,968	3,875	3,093	—	3,093
Consumer Wireline	9,380	6,298	3,082	2,306	776	—	776
Total Communications	84,524	50,443	34,081	12,253	21,828	—	21,828
WarnerMedia	25,759	19,608	6,151	491	5,660	44	5,704
Latin America							
Vrio	2,248	1,981	267	231	36	7	43
Mexico	2,043	1,984	59	452	(393)	—	(393)
Total Latin America	4,291	3,965	326	683	(357)	7	(350)
Segment Total	114,574	74,016	40,558	13,427	27,131	\$ 51	\$ 27,182
Corporate and Other							
Corporate	1,065	3,482	(2,417)	194	(2,611)		
Video	15,513	12,666	2,847	356	2,491		
Acquisition-related items	—	167	(167)	3,212	(3,379)		
Certain significant items	—	4,773	(4,773)	—	(4,773)		
Eliminations and consolidations	(3,246)	(2,426)	(820)	—	(820)		
AT&T Inc.	\$ 127,906	\$ 92,678	\$ 35,228	\$ 17,189	\$ 18,039		

Fonte: Financial and Operational Schedules & Non-GAAP Reconciliations, AT&T, 2020.

In particolare, il segmento Warner Media, si occupa di sviluppo, produzione, distribuzione di film, prodotti audiovisivi per la televisione, videogiochi e altri contenuti in vari formati, sia fisici che digitali a livello mondiale. I risultati del segmento riguardano, inoltre, anche Xandr Advertising e Otter Media Holdings. Nel seguente grafico sono mostrati i ricavi di AT&T divisi per trimestre.

Communications

Mobility Results

Dollars in millions

Unaudited

	9/30/19	12/31/19	3/31/20	6/30/20	9/30/20	12/31/20	3/31/21	6/30/21	9/30/21
Operating Revenues									
Service	\$ 13,930	\$ 13,948	\$ 13,968	\$ 13,669	\$ 13,883	\$ 14,022	\$ 14,048	\$ 14,346	\$ 14,527
Equipment	3,771	4,752	3,434	3,480	4,011	6,097	4,986	4,590	4,611
Total Operating Revenues	\$ 17,701	\$ 18,700	\$ 17,402	\$ 17,149	\$ 17,894	\$ 20,119	\$ 19,034	\$ 18,936	\$ 19,138
Operating Expenses									
Operations and support	9,948	11,170	9,569	9,332	10,182	13,023	11,018	10,911	11,148
Depreciation and amortization	2,011	2,027	2,045	2,012	2,021	2,008	2,014	2,023	2,035
Total Operating Expenses	11,959	13,197	11,614	11,344	12,203	15,031	13,032	12,934	13,183
Operating Income	\$ 5,742	\$ 5,503	\$ 5,788	\$ 5,805	\$ 5,691	\$ 5,088	\$ 6,002	\$ 6,002	\$ 5,955
Operating Income Margin	32.4%	29.4%	33.3%	33.9%	31.8%	25.3%	31.5%	31.7%	31.1%
EBITDA¹	\$ 7,753	\$ 7,530	\$ 7,833	\$ 7,817	\$ 7,712	\$ 7,096	\$ 8,016	\$ 8,025	\$ 7,990
EBITDA Margin¹	43.8%	40.3%	45.0%	45.6%	43.1%	35.3%	42.1%	42.4%	41.7%
EBITDA Service Margin¹	55.7%	54.0%	56.1%	57.2%	55.5%	50.6%	57.1%	55.9%	55.0%

See Notes to Financial and Operational Trends on page 14.

Fonte: Financial and Operational Trend, 3rd quarter earnings AT&T, 2021.

Latin America

Statement of Segment Income

Dollars in millions

Unaudited

	9/30/19	12/31/19	3/31/20	6/30/20	9/30/20	12/31/20	3/31/21	6/30/21	9/30/21
Segment Operating Revenues									
Video Entertainment	\$ 1,013	\$ 982	\$ 887	\$ 752	\$ 753	\$ 762	\$ 743	\$ 749	\$ 756
Wireless Service	455	487	467	345	385	459	439	447	463
Wireless Equipment	262	289	236	135	258	277	192	241	261
Total Segment Operating Revenues	\$ 1,730	\$ 1,758	\$ 1,590	\$ 1,232	\$ 1,396	\$ 1,498	\$ 1,374	\$ 1,437	\$ 1,480

Fonte: Financial and Operational Trend, 3rd quarter earnings AT&T, 2021.

WarnerMedia⁴

Statement of Segment Income

Dollars in millions

Unaudited	9/30/19	12/31/19	3/31/20	6/30/20	9/30/20	12/31/20	3/31/21	6/30/21	9/30/21
Segment Operating Revenues									
Subscription	\$ 3,486	\$ 3,356	\$ 3,400	\$ 3,265	\$ 3,477	\$ 3,623	\$ 3,830	\$ 3,961	\$ 3,988
Content and Other	3,353	4,328	2,900	2,292	2,318	3,042	2,959	3,091	3,053
Advertising	1,443	1,769	1,465	1,171	1,600	1,889	1,737	1,739	1,401
Total Segment Operating Revenues	\$ 8,282	\$ 9,453	\$ 7,765	\$ 6,728	\$ 7,395	\$ 8,554	\$ 8,526	\$ 8,791	\$ 8,442
Segment Operating Expenses									
Direct Costs									
Programming ¹⁰	2,882	3,827	3,082	2,375	3,181	3,040	3,774	4,154	3,068
Marketing	631	753	550	545	655	779	850	983	1,096
Other	716	778	775	820	734	882	813	854	932
General and administrative	1,030	1,090	1,198	916	913	1,134	966	943	1,175
Depreciation and amortization	163	169	161	164	169	177	163	165	163
Total Segment Operating Expenses	5,422	6,617	5,766	4,820	5,652	6,012	6,566	7,099	6,434
Segment Operating Income	\$ 2,860	\$ 2,836	\$ 1,999	\$ 1,908	\$ 1,743	\$ 2,542	\$ 1,960	\$ 1,692	\$ 2,008
Equity in Net Income (Loss) of Affiliates	16	23	15	4	12	(13)	70	47	(73)
Segment Contribution	\$ 2,876	\$ 2,859	\$ 2,014	\$ 1,912	\$ 1,755	\$ 2,529	\$ 2,030	\$ 1,739	\$ 1,935
Segment Operating Income Margin									
EBITDA ¹	34.5%	30.0%	25.7%	28.4%	23.6%	29.7%	23.0%	19.2%	23.8%
EBITDA Margin ¹	36.5%	31.8%	27.8%	30.8%	25.9%	31.8%	24.9%	21.1%	25.7%
Revenue Eliminations	\$ (425)	\$ (319)	\$ (670)	\$ (1,540)	\$ (511)	\$ (636)	\$ (643)	\$ (616)	\$ (712)
Cash Paid for Programming and Produced Film/TV Content¹⁰	4,115	4,287	4,322	2,897	3,062	4,617	4,535	5,261	4,766

Fonte: Financial and Operational Trend, 3rd quarter earnings AT&T, 2021.

Per quanto riguarda la crescita trimestrale del Direct-to-Consumer (DTC) di WarnerMedia, notiamo come vi sia stata una crescita costante dei ricavi dal secondo trimestre del 2020 (trimestre in cui è stato lanciato il servizio HBO Max) fino al terzo trimestre dell'anno fiscale 2021, conclusosi il 30 novembre 2021. A questo aumento dei ricavi corrisponde anche un aumento dei costi, in quanto è stata implementata la nuova piattaforma HBO Max a maggio 2020. Si noti, infatti, come i costi (espressi in milioni) rappresentati nel sottostante grafico, comincino ad aumentare nel secondo semestre dell'anno fiscale 2020, fino all'ultimo report disponibile del 2021.

WarnerMedia

Direct-to-Consumer (DTC) - Supplemental disclosures provided for modeling purposes⁴

Dollars in millions

Unaudited	9/30/19	12/31/19	3/31/20	6/30/20	9/30/20	12/31/20	3/31/21	6/30/21	9/30/21
Operating Revenues									
Subscription	\$ 1,533	\$ 1,431	\$ 1,338	\$ 1,441	\$ 1,624	\$ 1,687	\$ 1,810	\$ 1,996	\$ 2,036
Content and other	286	273	159	186	157	216	119	140	206
Total Operating Revenues	\$ 1,819	\$ 1,704	\$ 1,497	\$ 1,627	\$ 1,781	\$ 1,903	\$ 1,929	\$ 2,136	\$ 2,242
Direct Costs									
Programming costs	\$ 622	\$ 648	\$ 585	\$ 806	\$ 966	\$ 899	\$ 998	\$ 1,071	\$ 1,127
Marketing	113	184	95	266	307	428	421	504	535
Other	225	244	231	289	278	302	266	319	379
Total Direct Costs	\$ 960	\$ 1,076	\$ 911	\$ 1,361	\$ 1,551	\$ 1,629	\$ 1,685	\$ 1,894	\$ 2,041

Fonte: Financial and Operational Trend, 3rd quarter earnings AT&T, 2021.

Nel grafico sottostante vengono, invece, riportati i dati riguardanti i ricavi ottenuti dai networks di WarnerMedia e i costi sostenuti, dal periodo che va dal 30 settembre 2019 al 30 settembre 2021. I dati considerati sono divisi trimestralmente.

WarnerMedia**Basic Networks - Supplemental disclosures provided for modeling purposes⁴**

Dollars in millions

Unaudited	9/30/19	12/31/19	3/31/20	6/30/20	9/30/20	12/31/20	3/31/21	6/30/21	9/30/21
Operating Revenues									
Subscription	\$ 1,927	\$ 1,901	\$ 2,049	\$ 1,804	\$ 1,840	\$ 1,920	\$ 2,013	\$ 1,955	\$ 1,948
Advertising	913	1,126	957	796	1,077	1,111	1,267	1,218	876
Content and other	167	235	156	388	259	211	254	192	202
Total Operating Revenues	\$ 3,007	\$ 3,262	\$ 3,162	\$ 2,988	\$ 3,176	\$ 3,242	\$ 3,534	\$ 3,365	\$ 3,026
Direct Costs									
Programming costs	\$ 795	\$ 1,234	\$ 1,104	\$ 700	\$ 1,511	\$ 1,118	\$ 1,508	\$ 1,670	\$ 824
Marketing	117	140	131	125	128	134	125	134	119
Other	241	224	216	265	178	238	271	268	282
Total Direct Costs	\$ 1,153	\$ 1,598	\$ 1,451	\$ 1,090	\$ 1,817	\$ 1,490	\$ 1,904	\$ 2,072	\$ 1,225

Fonte: Financial and Operational Trend, 3rd quarter earnings AT&T, 2021.

Infine, nel seguente grafico sono presentati i risultati ottenuti, in termini di ricavi, dal “Theatrical, TV Content and Games Licensing”.

Theatrical, TV Content and Games Licensing - Supplemental disclosures provided for modeling purposes⁴

Dollars in millions

Unaudited	9/30/19	12/31/19	3/31/20	6/30/20	9/30/20	12/31/20	3/31/21	6/30/21	9/30/21
Operating Revenues									
Theatrical product	\$ 1,375	\$ 1,570	\$ 1,106	\$ 1,029	\$ 1,068	\$ 1,186	\$ 1,190	\$ 1,284	\$ 1,343
Television product	1,461	1,983	1,769	1,876	960	1,566	1,674	1,678	1,607
Games and other	497	565	365	351	383	495	349	405	403
Total Operating Revenues	\$ 3,333	\$ 4,118	\$ 3,240	\$ 3,256	\$ 2,411	\$ 3,247	\$ 3,213	\$ 3,367	\$ 3,353
Direct Costs									
Film and TV Production costs	\$ 1,618	\$ 2,103	\$ 1,824	\$ 1,893	\$ 1,176	\$ 1,592	\$ 1,877	\$ 2,006	\$ 1,825
Marketing	400	427	300	153	219	215	303	340	437
Other	243	293	222	187	205	250	185	196	188
Total Direct Costs	\$ 2,261	\$ 2,823	\$ 2,346	\$ 2,233	\$ 1,600	\$ 2,057	\$ 2,365	\$ 2,542	\$ 2,450

See Notes to Financial and Operational Trends on page 14.

Fonte: Financial and Operational Trend, 3rd quarter earnings AT&T, 2021.

L'ARPU (Average Revenue Per User) ottenuto nel terzo trimestre del 2021, ovvero i ricavi medi per utente di HBO Max e HBO, è pari a 11.82 dollari. Il risultato riguarda esclusivamente il mercato domestico.

4.4 Servizi streaming di ViacomCBS

ViacomCBS è una multinazionale statunitense nata il 4 dicembre 2019 a seguito della fusione tra le americane CBS Corporation e Viacom. Il conglomerato opera in vari settori, tra cui quello cinematografico, televisivo, editoriale e quello dei media digitali. Tra le attività principali troviamo la produzione cinematografica Paramount Pictures, l'emittente televisiva CBS, CBS Television Studios (che con CBS Studios International fa parte di Global Distribution Group), CBS Television Stations, The CW (di cui detiene una partecipazione del 50%) e ViacomCBS Streaming. In particolare, ViacomCBS Streaming possiede vari servizi Over The Top, tra cui Paramount+, Pluto TV, BET+, Showtime, CBSN, CBS Sports HQ, Noggin, Last.fm, 247 Sports e Comicbook.com.

La piattaforma S-VOD più popolare della statunitense ViacomCBS è Paramount+. Essa è posseduta dalla sopra citata ViacomCBS Streaming, ovvero una divisione di ViacomCBS. In origine, la piattaforma si chiamava CBS All Access ed è nata il 28 ottobre 2014. In seguito, è

stata rinominata come Paramount+ ed ingrandita a livello contenutistico il 4 marzo 2021 in quanto, a differenza degli anni precedenti, ora poteva contare all'interno della propria libreria i contenuti di CBS Entertainment Group, ViacomCBS Domestic Media Networks e Paramount Pictures. Ciò è stato possibile grazie all'operazione di fusione tra CBS e Viacom, avvenuta il 4 dicembre 2019. Il giorno stesso del *rebrand*, Paramount+ si è espanso internazionalmente in America Latina e in Canada (la piattaforma era già presente in questo Paese prima del cambio del nome). Il 25 marzo si è espansa anche nei Paesi del Nord Europa, mentre l'11 agosto è arrivata in Australia. Esistono due versioni di Paramount+: la prima, chiamata *Essential Plan*, prevede la versione con spazi pubblicitari ed ha un costo mensile di 5 dollari, mentre la seconda, chiamata *Premium Plan*, non prevede pubblicità ed ha un costo di 10 dollari. Tra i contenuti che offre la piattaforma troviamo serie tv, film, cartoni animati e contenuti sportivi, tra cui la NFL, golf e calcio (tra cui quello europeo). Ai nuovi abbonati garantisce 30 giorni di prova, completamente gratuiti. Inoltre, Paramount+, seguendo le orme dei suoi concorrenti, ha deciso di creare contenuti originali, i quali saranno distribuiti esclusivamente all'interno della piattaforma.

Il secondo servizio streaming di ViacomCBS più conosciuto è Showtime, nato come canale pay-tv, si è trasformato in un servizio OTT e tra i propri contenuti include serie tv originali, film, sport, opere teatrali e stand-up comedies. ViacomCBS ha lanciato un'offerta bundle con Showtime, prevedendo un canone mensile di 10 dollari per Paramount+ Essential oppure 13 dollari per Paramount Plus Premium. Inoltre, è possibile usufruire dei contenuti della piattaforma anche tramite Apple TV e la Fire TV di Amazon.

Tutti gli utenti che erano iscritti a CBS All Access sono stati automaticamente iscritti a Paramount+.

Per quanto riguarda i ricavi di ViacomCBS, essi sono cresciuti del 13% in un anno, riflettendo soprattutto la grande crescita ottenuta dai servizi di streaming. Infatti, per la prima volta, i ricavi globali dello streaming hanno superato, nel terzo trimestre 2021, il miliardo di dollari, con una crescita annua del 62%. Il punto di forza di tale crescita è stato sicuramente l'aumento delle iscrizioni ai servizi streaming (riguardante soprattutto Paramount+, Showtime e BET+), che hanno visto aumentare di ben 4,3 milioni gli utenti abbonati, raggiungendo una crescita del numero di abbonati pari al 79%, se paragonata allo stesso trimestre del 2020. Inoltre, vi è stata una crescita del 48% dei ricavi derivanti dallo streaming di advertising. Questo risultato è derivato soprattutto dalle performance ottenute da Pluto TV a livello internazionale, il quale ha avuto un tasso di crescita dei ricavi pari al 99%, raggiungendo 54 milioni di iscritti in tutto il Mondo. Inoltre, il CEO Bob Bakish ha affermato che, nel terzo trimestre dell'anno fiscale 2021, ViacomCBS ha raggiunto ben 47 milioni di iscritti, soprattutto grazie a Paramount+ e alla sua

offerta contenutistica variegata. In seguito, vengono proposti i risultati dell'impresa, globalmente intesa, espressi in milioni.

GAAP	Three Months Ended September 30				Nine Months Ended June 30			
	2021	2020	B/(W)%		2021	2020	B/(W)%	
Revenue	\$ 6,610	\$ 5,837	13	%	\$ 20,586	\$ 18,411	12	%
•Advertising**	1,855	1,828	1	%	6,633	5,733	16	%
•Affiliate**	2,102	2,059	2	%	6,284	5,956	6	%
•Streaming	1,079	666	62	%	2,878	1,673	72	%
•Theatrical	67	6	n/m		202	176	15	%
•Licensing and other	1,507	1,278	18	%	4,589	4,873	(6)	%
Operating income	\$ 879	\$ 903	(3)	%	\$ 3,633	\$ 3,056	19	%
Diluted EPS from continuing operations attributable to ViacomCBS	\$ 0.69	\$ 0.92	(25)	%	\$ 3.62	\$ 2.47	47	%

Fonte: ViacomCBS Reports Q3 2021 Earning Results, 2021.

Dividendo, invece, i ricavi in base alla provenienza, si può affermare che i ricavi derivati dalla pubblicità siano cresciuti dell'1% in un anno, grazie ad una migliore posizione di mercato ottenuta dall'impresa. I ricavi affiliati sono cresciuti del 2% in un anno, riflettendo una distribuzione dei prodotti più estesa. I ricavi derivati dallo streaming sono aumentati del 62% in un anno. In particolare, sono cresciuti del 48% in un anno grazie alla crescita pubblicitaria ottenuta da Pluto TV e Paramount+. I ricavi derivanti dalle sottoscrizioni sono aumentati del 79% in un anno, dimostrando come i servizi streaming dell'impresa siano diventati molto più appetibili. Scarsi sono stati i ricavi derivanti dai cinema a causa del Covid-19. L'aumento dei ricavi provenienti da "licenze e altri ricavi" ammonta, invece al 18% in un anno.

\$ IN MILLIONS	Three Months Ended September 30				Nine Months Ended September 30			
	2021	2020	\$ B/(W) %		2021	2020	\$ B/(W) %	
Advertising*	\$ 1,855	\$ 1,828	\$ 27	1 %	\$ 6,633	\$ 5,733	\$ 900	16 %
Affiliate*	2,102	2,059	43	2	6,284	5,956	328	6
Streaming	1,079	666	413	62	2,878	1,673	1,205	72
•Advertising	531	360	171	48	1,461	873	588	67
•Subscription	548	306	242	79	1,417	800	617	77
Theatrical	67	6	61	n/m	202	176	26	15
Licensing and other	1,507	1,278	229	18	4,589	4,873	(284)	(6)
Total Revenue	\$ 6,610	\$ 5,837	\$ 773	13 %	\$ 20,586	\$ 18,411	\$ 2,175	12 %

Fonte: ViacomCBS Reports Q3 2021 Earning Results, 2021.

È stata, inoltre, annunciata una joint venture tra Sky, compagnia di proprietà di Comcast, e Showtime che permetterà di creare, così un'entità capace di raggiungere ben 20 Paesi europei, entrando all'interno di 90 milioni di case. La joint venture prenderà il nome di SkyShowtime.

Andiamo, ora, a considerare i dati trimestrali riguardanti i ricavi dell'impresa, considerando il periodo che va dal quarto trimestre 2020 fino al terzo trimestre del 2021. Nei seguenti grafici viene presentata la situazione dei ricavi totali, con le specificazioni riguardanti le derivazioni di essi. In particolare, nel capitolo successivo prenderemo in esame i ricavi derivanti dallo streaming, cercando di capire il peso percentuale di essi sui ricavi totali trimestrali dell'impresa, globalmente intesa.

	Quarter Ended December 31					Full Year Ended December 31				
	2020	2019	\$	B/W	%	2020	2019	\$	B/W	%
Advertising	\$ 3,145	\$ 3,030	\$ 115	4	%	\$ 9,751	\$ 11,074	\$ (1,323)	(12)	%
Domestic	2,700	2,635	65	2		8,567	9,716	(1,149)	(12)	
International	445	395	50	13		1,184	1,358	(174)	(13)	
Affiliate	2,410	2,133	277	13		9,166	8,602	564	7	
Domestic	2,239	1,975	264	13		8,521	7,937	584	7	
International	171	158	13	8		645	665	(20)	(3)	
Content Licensing	1,246	1,281	(35)	(3)		5,963	6,483	(520)	(8)	
Theatrical	4	129	(125)	(97)		180	547	(367)	(67)	
Other	69	83	(14)	(17)		225	292	(67)	(23)	
Total Revenues	\$ 6,874	\$ 6,656	\$ 218	3	%	\$ 25,285	\$ 26,998	\$ (1,713)	(6)	%

\$ in millions

Fonte: ViacomCBS Reports Q4 2020 Earning Results, 2020.

In base a questa tabella va specificato che nella sezione "Advertising" vanno considerati i ricavi derivanti dalla pubblicità nello streaming, mentre nella sezione "Affiliate" vengono considerati i ricavi derivanti dalle iscrizioni ai servizi streaming.

STREAMING & DIGITAL VIDEO REVENUE					
GLOBAL (Includes Domestic Revenue)	2020	2019	\$	B/W	%
Quarter Ended December 31	\$ 888	\$ 519	\$369	71%	
Full Year Ended December 31	\$ 2,561	\$ 1,714	\$847	49%	
DOMESTIC	2020	2019	\$	B/W	%
Quarter Ended December 31	\$ 845	\$ 492	\$354	72%	
Full Year Ended December 31	\$ 2,458	\$ 1,632	\$826	51%	

\$ in millions

Fonte: ViacomCBS Reports Q4 2020 Earning Results, 2020.

Nel seguente grafico sono riportati i dati riguardanti il primo trimestre dell'anno fiscale 2021.

Quarter Ended March 31				
	2021	2020	\$ B/(W)	%
Advertising	\$ 2,681	\$ 2,219	\$462	21%
Affiliate	2,075	1,968	107	5
Streaming	816	494	322	65
Advertising	428	265	163	62
Subscription	388	229	159	69
Theatrical	1	167	(166)	(99)
Licensing and other	1,839	1,651	188	11
Total Revenues	\$ 7,412	\$6,499	\$ 913	14%

\$ in millions

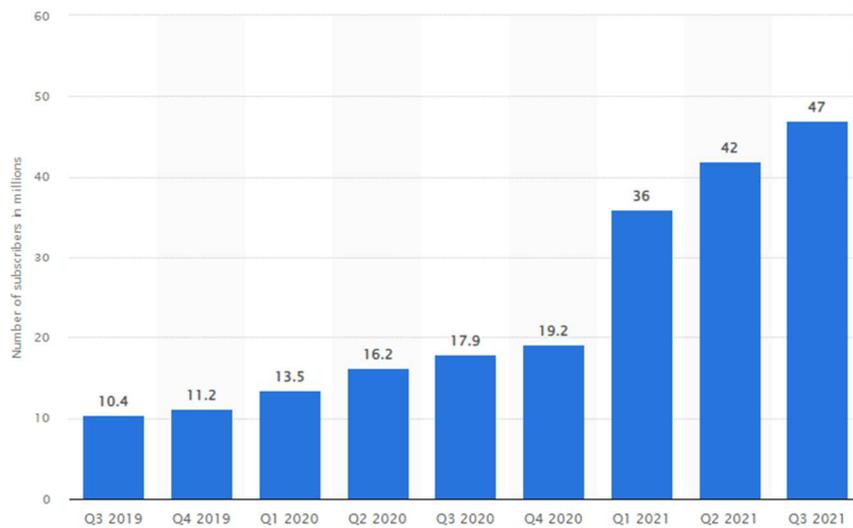
Fonte: ViacomCBS Reports Q1 2021 11,44 Earning Results, 2020.

Infine, nel seguente grafico sono riportati i dati riguardanti i ricavi ottenuti da ViacomCBS nel secondo semestre dell'anno fiscale 2021.

\$ IN MILLIONS	Three Months Ended June 30				Six Months Ended June 30			
	2021	2020	\$ B/(W)	%	2021	2020	\$ B/(W)	%
Advertising*	\$ 2,097	\$ 1,686	\$ 411	24%	\$ 4,778	\$ 3,905	\$ 873	22%
Affiliate*	2,107	1,929	178	9	4,182	3,897	285	7
Streaming	983	513	470	92	1,799	1,007	792	79
Advertising	502	248	254	102	930	513	417	81
Subscription	481	265	216	82	869	494	375	76
Theatrical	134	3	131	n/m	135	170	(35)	(21)
Licensing and other	1,243	1,944	(701)	(36)	3,082	3,595	(513)	(14)
Total Revenue	\$ 6,564	\$ 6,075	\$ 489	8%	\$ 13,976	\$ 12,574	\$ 1,402	11%

Fonte: ViacomCBS Reports Q2 2021 Earning Results, 2020.

Per quanto riguarda Paramount+, il servizio S-VOD ha raggiunto nel terzo trimestre dell'anno fiscale 2021 quasi 47 milioni di iscritti in tutto il Mondo. Nell'anno 2020 gli utenti venivano calcolati in base al mercato domestico. Nel quarto trimestre 2021 l'impresa ha rilasciato una statistica riguardante il numero globale degli utenti (19,2 milioni nel mercato domestico e 30 milioni in tutto il Mondo). Nel 2021 il computo è stato fatto a livello globale.



Fonte: Statista, 2021.

Per quanto riguarda l'ARPU all'interno del mercato domestico di Paramount+, il CEO Bob Bakish ha affermato che ammontava a 9 dollari.

Per quanto riguarda l'esatto numero di iscritti ai servizi di streaming di ViacomCBS Streaming, la casa madre non ha rilasciato informazioni.

Capitolo 5 Discussione dei risultati

5.1 Analisi delle performance collegate ai ricavi

In modo simile allo studio effettuato da S. Chan-Olmsted e B.H. Chang, andremo a studiare il grado di diversificazione tramite la presa in considerazione del peso percentuale dei ricavi ottenuti in un segmento specifico sul totale dei ricavi ottenuti dalle imprese. Le studiose, però, avevano considerato i ricavi provenienti dai segmenti internazionali delle Media Companies (diversificazione di tipo geografico), mentre in questo studio si considera il peso dei ricavi provenienti dai servizi di video streaming sul totale dei ricavi ottenuti dalle imprese (diversificazione orizzontale). Inoltre, per effettuare un'analisi comparativa tra le imprese, le due studiose avevano considerato i ricavi medi totali per comprenderne il posizionamento all'interno del mercato dei Media, mentre la crescita dei ricavi era stata usata come unità di misura per comprendere un eventuale potenziale di crescita. L'EBITDA era stato usato per valutarne la profittabilità, mentre il ROA, ROI e ROE erano stati usati per determinare le aspettative degli investitori riguardanti i profitti futuri. Nel presente studio, invece, vengono presi in considerazione i ricavi per comprendere il posizionamento di mercato delle imprese. Prenderemo in considerazione anche l'ARPU (Average revenue per User) per comprendere la sostenibilità economica delle piattaforme delle varie imprese. Infine, considereremo il numero degli iscritti e il tasso di crescita di essi per comprendere le potenzialità di crescita future delle piattaforme.

Tra tutte le imprese, Netflix ha ottenuto il vantaggio del First Mover, in quanto è stata la prima azienda a imporsi a livello internazionale con la sua piattaforma di video streaming online. Per fare ciò, Netflix ha sfruttato il proprio *know – how*, legato soprattutto ad un'approfondita conoscenza dei gusti dei propri abbonati ai servizi di noleggio di DVD, puntando anche sulla Brand Loyalty venuta a crearsi con i propri clienti e ovviamente una buona conoscenza delle tecnologie a disposizione dell'impresa. In seguito, per evitare le minacce dei followers, ha deciso di internazionalizzarsi molto rapidamente, finanziando la diversificazione geografica con i ricavi ottenuti dal mercato domestico. Tale fase di espansione ha raggiunto il suo apice nel 2016, quando l'impresa di Los Gatos riuscì ad entrare in quasi tutti i mercati mondiali, tranne quello della Cina, Corea del Sud, Crimea e Siria. Questo ha fatto in modo di escludere dalla competizione tutte le imprese incapaci, a livello finanziario, di sostenere il peso di un investimento così massiccio. Nei mercati internazionali, Netflix ha generato perdite fino al 2018, dove riuscì ad ottenere i primi utili. Notiamo, infatti, che nel 2016 il segmento di streaming internazionale aveva ottenuto una perdita di 516 milioni e 243 mila dollari, per poi passare, nel 2017 a una perdita pari a 102 milioni e 960 mila dollari. Una differenza di ben 413 milioni e 283 mila dollari, che ha visto diminuire da un anno all'altro le perdite dell'80%.

Ovviamente c'è stata una crescita dei ricavi rilevante nell'anno considerato, in quanto si passa da 3 miliardi 211 milioni e 098 mila dollari nel 2016, a 5 miliardi 089 milioni e 191 mila dollari nel 2017, con una differenza positiva di 1 miliardo 878 milioni e 096 mila dollari. La differenza percentuale è stata pari al 58%. Dal 2016 al 2017 il margine di contribuzione ai profitti totali dell'impresa è stato del -2%, provocando, quindi, delle perdite all'interno del segmento considerato. Nel 2018, avviene, finalmente, la svolta in quanto l'impresa genera, all'interno del segmento internazionale, un profitto pari a 661 milioni e 940 mila dollari, con una differenza rispetto all'anno precedente del 743% con delle conseguenti performance migliori in termini di ricavi, ottenendo, quindi, 7 miliardi 782 milioni e 105 mila dollari, con una differenza, rispetto allo scorso anno, del 53%. Il margine di contribuzione ai ricavi generali dell'impresa è stato del 9%. D'altronde, questo è uno degli aspetti studiati da M. Medina, A. Sanchez Tabernero e A. Larrainzar, i quali, andando a studiare le modalità di diversificazione delle Media Companies, si sono resi conto che la crescita organica di un segmento consente di aumentare i ricavi in maniera molto più lenta rispetto alla crescita inorganica, che però richiede un livello più alto di investimenti. Inoltre, il caso Netflix (come anche gli altri tre casi presi in esame) conferma anche la terza ipotesi del loro studio, la quale sostiene che l'internazionalizzazione incrementa la profittabilità delle imprese audiovisive. Tornando al case study di Netflix, i ricavi derivano essenzialmente da due componenti: servizio streaming e noleggio DVD. Per quanto riguarda l'impresa considerata globalmente, nel 2018 è riuscita a generare 15 miliardi 794 milioni e 341 mila dollari di ricavi. Nel 2018 i ricavi derivanti dallo streaming erano pari a 15 miliardi 428 milioni e 752 mila dollari (il 97,68% dei ricavi del 2018), mentre quelli derivanti dal noleggio dei DVD ammontavano a 356 milioni e 589 mila dollari (il 2,32% dei ricavi del 2018). Nel 2019 notiamo un incremento dei ricavi del 27,62%, in quanto essi raggiungono i 20 miliardi 156 milioni e 447 mila dollari. Nel 2019 i ricavi derivanti dallo streaming erano pari a 19 miliardi 859 milioni e 230 mila dollari (il 98,52% dei ricavi del 2019), mentre quelli derivanti dal noleggio dei DVD ammontavano a 297 milioni e 217 mila dollari (1,48%). Nel 2020 Netflix raggiunge 24 miliardi 996 milioni e 056 mila dollari di ricavi, con un aumento percentuale rispetto allo scorso anno pari a 24,01%. Nel 2020 i ricavi derivanti dallo streaming erano pari a 24 miliardi 756 milioni e 675 mila dollari (aumentati del 25% rispetto all'anno precedente, rappresentando ben il 99,04% dei ricavi totali), mentre quelli derivanti dal noleggio dei DVD ammontavano a 239 milioni e 381 mila dollari (diminuiti del 19% rispetto all'anno precedente, rappresentando lo 0,96% dei ricavi totali). Il mercato dello streaming risulta essere sempre più importante per Netflix a livello di ricavi, mentre il noleggio dei DVD vede un consistente declino, che si aggrava anno dopo anno. Risulta evidente che la diversificazione orizzontale di Netflix ha ribaltato completamente il core business, rendendo marginale il noleggio dei DVD.

Quest'ultimo segmento, però, è ancora in vita in quanto molti abbonati lo considerano essenziale per la fruizione di contenuti ricercati, non disponibili nelle piattaforme S-VOD. Oltretutto, nelle zone rurali, dove internet è molto lento, risulta essere la soluzione migliore per la fruizione di contenuti audiovisivi.

Facendo, invece, un'analisi trimestrale, considerando il periodo che va dal quarto trimestre 2020 fino al terzo trimestre 2021, notiamo che nel quarto trimestre 2020 i ricavi di Netflix hanno toccato quota 6 miliardi 644 milioni e 440 mila dollari di ricavi. Nel primo trimestre del 2021 i ricavi hanno toccato quota 7 miliardi 163 milioni e 280 mila dollari (+7,81% rispetto al trimestre precedente). Nel secondo trimestre, invece, sono arrivati a 7 miliardi 341 milioni e 780 mila dollari (+2,49% rispetto al trimestre precedente). Infine, nel terzo trimestre hanno raggiunto quota 7 miliardi 483 milioni e 470 mila dollari (+1,93% rispetto al trimestre precedente). Considerando, ora i ricavi di Netflix derivanti dal noleggio dei DVD nello stesso periodo precedentemente considerato, notiamo che nel quarto trimestre 2020 i ricavi di Netflix derivanti dal noleggio di DVD ammontavano a 54 milioni e 648 mila dollari. Nel primo trimestre 2021 ammontavano a 49 milioni e 575 mila dollari (-9,28% in meno rispetto al trimestre precedente). Nel secondo trimestre sono arrivati a 46 milioni 290 mila dollari (-6,63% in meno rispetto al trimestre precedente). Infine, nel terzo trimestre sono arrivati a 44 milioni 232 mila dollari (-4,44% in meno rispetto al trimestre precedente). Andando a sottrarre tali dati riguardanti i ricavi provenienti dal noleggio dei DVD dai ricavi totali, otterremo i ricavi provenienti dallo streaming. Nel quarto trimestre 2020 essi ammontavano a 6 miliardi 589 milioni e 792 mila dollari. Nel primo trimestre 2021 essi ammontavano a 7 miliardi 113 milioni e 705 mila dollari (+7,95% rispetto al trimestre precedente). Nel secondo trimestre i ricavi provenienti dallo streaming arrivano a 7 miliardi 295 milioni e 490 mila dollari (+2,55% rispetto al trimestre precedente). Infine, nel terzo trimestre essi arrivano a 7 miliardi 439 milioni e 238 mila dollari (+1,97% rispetto al trimestre precedente).

Andiamo, ora, a studiare il peso percentuale delle due componenti dei ricavi sul totale dei ricavi generato da Netflix nel periodo che va dal quarto trimestre 2020 fino al terzo trimestre 2021. Nel quarto trimestre 2020 i ricavi provenienti dallo streaming erano pari al 99,18% dei ricavi totali, mentre i ricavi provenienti dal noleggio dei DVD era pari allo 0,82% dei ricavi totali. Nel primo trimestre del 2021 i ricavi provenienti dallo streaming erano pari al 99,31% dei ricavi totali, mentre i ricavi provenienti dal noleggio dei DVD erano pari allo 0,69% dei ricavi totali. Nel secondo trimestre 2021 i ricavi provenienti dallo streaming erano pari al 99,37% dei ricavi totali, mentre i ricavi provenienti dal noleggio dei DVD erano pari allo 0,63% dei ricavi totali. Infine, nell'ultimo trimestre del 2021 i ricavi provenienti dallo streaming erano pari al 99,41% dei ricavi totali, mentre i ricavi provenienti dal noleggio dei DVD erano pari allo 0,59%.

Notiamo come il peso della diversificazione, cominciata nel 2007 e diventata il core business di Netflix, stia ancora dando frutti, in quanto il servizio streaming continua ad acquisire punti percentuali, a livello di ricavi, sui ricavi totali, a discapito del noleggio dei DVD.

Notiamo, infine, come nei primi tre trimestri dell'anno fiscale 2021 Netflix abbia raggiunto 21 miliardi 988 milioni 526 mila dollari di ricavi totali.

In base a quanto rilasciato nel report annuale dell'anno fiscale 2020, Netflix continua ad avere le migliori performance nel mercato domestico (USA e Canada, dove i ricavi ammontano a 11 miliardi 455 milioni e 396 mila dollari nel 2020), seguito dall'area EMEA (Europa, Middle East e Africa, dove i ricavi ammontano a 7 miliardi 772 milioni e 252 mila dollari nel 2020), America Latina (3 miliardi 156 milioni e 727 mila dollari nel 2020) e, infine, dall'area dell'Asia Pacifica (2 miliardi 372 milioni e 300 mila dollari nel 2020). L'area EMEA e l'area dell'Asia Pacifica mostrano, però, tassi di crescita dei ricavi superiori (40,21% la prima, 61,43% la seconda) rispetto alle altre due aree (nel mercato domestico il tasso di crescita è del 13,97%, mentre in Latino America è pari al 12,92%).

Per quanto riguarda il numero degli abbonati, in base al report aziendale riguardante il terzo trimestre del 2021, Netflix ha dichiarato che gli iscritti sono arrivati a quota 213 milioni e 560 mila in tutto il mondo. L'impresa non ha calcolato gli utenti che usufruiscono di account free trials. In particolare, nel 2018 i nuovi iscritti ammontavano a 28 milioni e 610 mila (+25,86% rispetto all'anno precedente). Nel 2019 i nuovi iscritti ammontavano a 27 milioni e 840 mila (+20% rispetto all'anno precedente). Nel 2020 i nuovi iscritti ammontavano a 36 milioni e 570 mila (+21,88 rispetto all'anno precedente). Nei primi tre trimestri del 2021 gli iscritti sono aumentati di 9 milioni e 900 mila (+4,86% rispetto all'anno scorso). Parallelamente all'aumento dei ricavi, in base al report aziendale dell'anno fiscale 2020, gli abbonati sono aumentati in un anno del 57% in Asia Pacifica, mentre in Europa, Medio Oriente e Africa sono aumentati del 29%. Nello stesso periodo, nel mercato locale c'è stato un incremento di abbonati pari al 9%, mentre in America Latina l'incremento è stato del 19%.

Svolgendo uno studio trimestrale, partendo dal terzo trimestre del 2020, in cui Netflix aveva 195 milioni e 150 mila iscritti, possiamo notare come, nel quarto trimestre essi siano aumentati del 4,36%, arrivando a 203 milioni e 660 mila iscritti. Nel primo trimestre del 2021 il numero di iscritti ammontava a 207 milioni e 640 iscritti (+1,95%). Nel secondo semestre del 2021 il numero di utenti è arrivato a 209 milioni e 180 mila (+0,00742). Infine, nel terzo trimestre il numero di utenti è arrivato a 213 milioni e 560 mila (+2,09%).

Da questi dati si capisce come Netflix sia in crescita, ma il trend di quest'ultima sta aumentando sempre più lentamente, sia a livello di ricavi, costi, reddito operativo e reddito netto, che a livello di crescita del numero degli abbonati. Positivo è sicuramente il fatto che il trend di

crescita dei ricavi diminuisce più lentamente rispetto a quello legato ai costi. Questa riduzione della tendenza di crescita è dovuta soprattutto all'entrata dei competitors nel mercato dei media digitalizzato. Infatti, proprio nel 2019 The Walt Disney ha lanciato la sua piattaforma Disney+, aumentando la concorrenza. Inoltre, c'è stato una diminuzione percentuale dei costi in quanto Netflix è riuscito a produrre uno scarso numero di contenuti esclusivi a causa delle restrizioni. Infine, Netflix ha ammesso nel suo report di mercato del trimestre 2019 che questo risultato è stato causato anche da un aumento dei prezzi degli abbonamenti, fattore che ha frenato anche il trend di crescita degli abbonati, insieme all'aumento della concorrenza e la diminuzione dei contenuti esclusivi. In futuro, Netflix prevede un miglioramento, sia a livello di indici economici che a livello di numero di iscrizioni, in quanto verranno rilasciati molti contenuti nuovi già dalla fine del 2021.

Per quanto riguarda l'ARPU (Average Monthly Revenue per Streaming Customer), Netflix ha ottenuto nel terzo trimestre del 2021 le seguenti performance, suddivise nelle quattro macroaree geografiche in cui opera: nel mercato locale ha ottenuto un ARPU mensile pari a 14,68 dollari, in EMEA ha ottenuto un ARPU mensile pari a 11,65 dollari, mentre in Asia Pacifica e America Latina ha ottenuto rispettivamente un ARPU mensile di 9,6 dollari e 7,86 dollari. L'ARPU è un indice fondamentale, soprattutto nei settori della telecomunicazione e dei media, in quanto suggerisce quanti soldi si ricavano, in media, da ogni utente. Se suddiviso in base a categorie di utenti (diviso per posizione geografica, età, sesso ecc.) può aiutare a indirizzare una strategia mirata su un determinato target, cercando di ottimizzare tale valore e, quindi, anche i guadagni dell'impresa. Il calcolo è molto banale, in quanto basta dividere i ricavi ottenuti in un determinato periodo per il numero di utenti. Il trend dell'ARPU mensile di Netflix nel mercato domestico vedeva tale indice ammontare a 11,16 dollari nel 2018, 12,57 dollari nel 2019 e 13,32 dollari nel 2020. L'ARPU di Netflix nell'EMEA ammontava a 10,45 dollari nel 2018, a 10,33 dollari nel 2019 e 10,72 dollari nel 2020. In America Latina l'ARPU di Netflix ammontava a 8,19 dollari nel 2018, a 8,21 dollari nel 2019 e a 7,45 dollari nel 2020. Infine, in Asia Pacifica l'ARPU ammontava a 9,33 dollari nel 2018, a 9,24 dollari nel 2019 e a 9,12 dollari nel 2020. L'ARPU di Netflix è diminuito in alcune di queste regioni a causa dei servizi offerti dai competitors, che offrono abbonamenti a servizi streaming online più economici, ma spesso con spot pubblicitari annessi (esempio di HBO Max *Essential Plan* e Discovery+), in quanto alcune di queste piattaforme offre due tipologie di servizi, con e senza pubblicità. Soprattutto in America Latina, molti utenti hanno preferito sottoscrivere abbonamenti a piattaforme di video streaming più economiche, spinti anche dal fatto che Netflix, a causa del Covid-19, non stava rilasciando nuovi contenuti. Stessi motivi hanno spinto in basso l'ARPU in Europa, fenomeno soprattutto riscontrato nei Paesi economicamente più svantaggiati. In Asia Pacifica è

riaumentato l'ARPU, dopo la flessione nel biennio 2019 e 2020, soprattutto grazie al lancio di una versione mobile di Netflix in molti Paesi, molto più economica e grazie a contenuti originali regionali. Infine, ricordiamo che in certe località l'ARPU mensile è diminuito in quanto esistono tre differenti piani di abbonamento: il Basic Plan a 9,99\$ (prezzo negli U.S.A.) che comprende un solo dispositivo, lo Standard Plan a 15,49\$ (prezzo negli U.S.A.) che comprende due dispositivi e contenuti in HD e infine il Premium Plan a 19,99\$ (prezzo negli U.S.A.) che comprende quattro dispositivi e contenuti in Ultra HD.

Per quanto riguarda The Walt Disney Company, come abbiamo detto nel capitolo precedente, essa possiede tre piattaforme S-VOD, di cui due formate tramite delle Joint Venture (Hulu ed ESPN+), mentre Disney+ è stata fondata internamente tramite una strategia di integrazione orizzontale e vede come unica azionista l'impresa fondatrice. Il 2021 è stato un anno molto produttivo per The Walt Disney, in quanto, secondo il report annuale dell'anno fiscale 2021, l'impresa ha ottenuto molti risultati positivi, dovuti soprattutto alle riaperture dei Parchi e grazie al segmento aziendale Direct-to-Consumer. Inoltre, proprio nel 2021 Disney+ ha compiuto due anni dal lancio della piattaforma, avvenuto nel novembre 2019. Come già abbiamo detto nel precedente capitolo, l'anno fiscale 2020 è cominciato il 29 settembre 2019 e si è concluso il 3 ottobre 2020. Questo dipende dal fatto che gli anni fiscali di The Walt Disney hanno una durata di 52 settimane e si concludono sempre nel sabato più vicino al 30 settembre. Questo comporta che vi sia sempre una differenza di giorni che viene compensata ogni sei anni circa, facendo durare l'anno fiscale una settimana in più e, quindi, cinquanta tre settimane annue totali. Il 2020 è stato un anno con cinquanta tre settimane.

Nell'anno fiscale 2021, The Walt Disney Company ha ottenuto 67 miliardi e 418 milioni di dollari di ricavi (con un aumento percentuale del 3,47% rispetto all'anno scorso).

Andiamo, ora, a svolgere un triplice studio dei ricavi, nel periodo compreso tra quarto trimestre del 2020 e quarto trimestre del 2021. Andiamo ad analizzare, innanzitutto la portata e il cambiamento percentuale dei ricavi totali, per poi andare ad analizzare la portata dei ricavi provenienti dal segmento Parks, Experiences and Products, il loro cambiamento percentuale e il loro peso sui ricavi totali. Infine, andiamo a fare lo stesso studio, effettuato per il segmento, sul "Linear Networks", "Direct-to-Consumer" e "Content Sales/Licensing and Other". Tutti e tre fanno parte del segmento "Media and Entertainment Distribution". In questo modo, saremo in grado di comprendere l'impatto della strategia di diversificazione orizzontale di The Walt Disney Company riguardante la creazione di piattaforme S-VOD sui ricavi totali, osservando anche il mutamento percentuale delle altre componenti.

Nel quarto trimestre 2020 i ricavi ammontavano a 14 miliardi 707 milioni di dollari. Nel primo trimestre 2021 i ricavi totali ammontavano a 16 miliardi 249 milioni di dollari (+10,48%

rispetto al trimestre precedente). Nel secondo trimestre 2021 i ricavi ammontavano a 15 miliardi 613 milioni di dollari (-3,91% in meno rispetto allo scorso trimestre). Nel terzo trimestre 2021 i ricavi tornano a salire, raggiungendo i 17 miliardi 022 milioni di dollari (+9,02% in più rispetto allo scorso semestre). Infine, nel quarto trimestre i ricavi arrivano a 18 miliardi 534 milioni di dollari (+8,88 rispetto al trimestre precedente).

Per quanto riguarda il segmento “Parks, Experiences and Products”, nel quarto trimestre 2020 i ricavi ammontavano a 2 miliardi 733 milioni di dollari, mentre il peso percentuale sui ricavi totali era pari al 18,58%. Nel primo trimestre 2021 i ricavi ammontavano a 3 miliardi 588 milioni (+31,28% rispetto al trimestre precedente), mentre il peso percentuale sui ricavi totali era del 22,08%. Nel secondo trimestre 2021 i ricavi ammontavano a 3 miliardi 173 milioni di dollari (-11,57% rispetto al trimestre precedente), mentre il peso percentuale sui ricavi totali era del 20,32%. Nel terzo trimestre 2021 i ricavi ammontavano a 4 miliardi 341 milioni di dollari (+36,81% rispetto al trimestre precedente), mentre il peso percentuale sui ricavi totali era pari al 25,50%. Nel quarto trimestre 2021 essi sono arrivati a 5 miliardi 450 milioni (+25,55% rispetto al trimestre precedente), mentre il peso percentuale sui ricavi totali è pari al 29,40%.

Passando, ora, alle componenti del segmento “Media and Entertainment Distribution”, andiamo a studiare i ricavi provenienti dal Linear Network, Direct-to-Consumer e Content Sales/Licensing and Others.

Per quanto riguarda i Linear Network, nel quarto trimestre del 2020 i ricavi ammontavano a 7 miliardi 12 milioni di dollari, con un peso percentuale sui ricavi totali pari al 47,68%. Nel primo trimestre del 2021 i ricavi ammontavano a 7 miliardi 693 milioni di dollari (+9,71% rispetto al precedente trimestre), con un peso percentuale sui ricavi totali pari al 47,34%. Nel secondo semestre del 2021 i ricavi ammontavano a 6 miliardi 746 milioni di dollari (-12,31% rispetto al precedente trimestre), con un peso percentuale sui ricavi totali pari al 43,21%. Nel terzo trimestre del 2021 i ricavi ammontavano a 6 miliardi 956 (+3,11% rispetto allo scorso trimestre), con un peso percentuale sui ricavi totali pari al 40,86%. Nel quarto trimestre del 2021 i ricavi erano pari a 6 miliardi 698 milioni di dollari (-3,71% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali pari al 36,14%.

Per quanto riguarda l’apporto trimestrale dei ricavi del Direct-to-Consumer ai ricavi totali dell’impresa, consideriamo il periodo che va dal quarto trimestre dell’anno 2020 fino al quarto trimestre dell’anno 2021. Nell’ultimo trimestre del 2020 i ricavi del DTC (pari a 3 miliardi e 300 milioni di dollari) corrispondevano al 22,44% dei ricavi totali di The Walt Disney Company. Nel primo trimestre del 2021 essi corrispondevano al 21,56% dei ricavi totali dell’impresa, raggiungendo i 3 miliardi 504 milioni di dollari (+6,2% rispetto al trimestre precedente). Nel secondo semestre 2021 essi corrispondevano al 25,61% dei ricavi totali,

raggiungendo i 3 miliardi 999 milioni di dollari (+14,13% rispetto allo scorso trimestre). Nel terzo trimestre essi corrispondevano al 25% dei ricavi totali, con 4 miliardi 256 milioni di dollari (+6,43% rispetto al precedente trimestre). Infine, nel quarto trimestre corrispondevano al 24,60% dei ricavi, con 4 miliardi 560 milioni di dollari (+7,14% rispetto allo scorso trimestre). Per quanto riguarda l'apporto trimestrale dei ricavi del Content Sales/Licensing and Other, notiamo che nel quarto trimestre 2020 i ricavi ammontavano a 1 miliardo 873 milioni di dollari, con un peso percentuale sui ricavi totali pari al 12,73%. Nel primo trimestre del 2021 i ricavi erano pari a 1 miliardo 702 milioni di dollari (-9,13% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi pari al 10,47%. Nel secondo trimestre del 2021 i ricavi erano pari a 1 miliardo 916 milioni di dollari (+12,57% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali pari al 12,27%. Nel terzo trimestre 2021 i ricavi erano pari a 1 miliardo 681 (-12,26% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali pari al 9,87%. Infine, nel quarto trimestre 2021 i ricavi erano pari a 2 miliardi 47 milioni di dollari (+21,77% rispetto allo scorso trimestre), con un peso percentuale sui ricavi totali pari all'11,04%.

Fatte queste premesse, notiamo come i ricavi del Direct-to-Consumer (formato dai ricavi di Disney+, Hulu e ESPN+) ha un trend crescente, se consideriamo il periodo che va dal quarto trimestre 2020 fino al quarto trimestre 2021, in quanto i ricavi aumentano del 38,18%, passando da 3 miliardi 300 milioni di dollari a 4 miliardi 560 milioni di dollari. Il trend di crescita dei ricavi provenienti dal DTC risulta essere sempre positivo (anche se a volte decelera). Dallo studio trimestrale, però, il trend del peso dei ricavi Direct-to-Consumer sui ricavi totali non risulta essere sempre costante. Andando a vedere i periodi nevralgici, si nota che nel primo trimestre del 2021 vi è tale decrescita sul peso percentuale sui ricavi totali (si passa dal 22,44% del trimestre precedente a 21,56%). Questa performance è data dalla crescita del segmento "Parks, Experiences and Products". Decresce il peso percentuale anche dei Linear Networks e Content Sales/Licensing and Other (che oltretutto vede i propri ricavi decrescere del -9,13% rispetto al trimestre precedente). Nel secondo trimestre del 2021 il peso percentuale del DTC sui ricavi totali ricomincia a crescere, raggiungendo il 25,61%. Nel terzo trimestre tale peso scende a 25%. Questa performance è dovuta soprattutto a una crescita del segmento "Parks, Experiences and Products" (che passano da un peso percentuale sui ricavi totali del 20,32% nel secondo semestre a un 25,50% nel terzo semestre). Decresce il peso percentuale dei Linear Networks e Content Sales/Licensing and Other (che registra un'altra riduzione dei ricavi pari al -12,26% rispetto al precedente trimestre). Infine, nel quarto trimestre 2021 il peso percentuale del DTC continua a decrescere, raggiungendo il 24,60%. Questa performance è dovuta a un'ulteriore crescita da parte del segmento "Parks, Experiences and Products" e del Content

Sales/Licensing and Other. Decresce ancora il peso percentuale dei Linear Networks, che tocca la soglia del 36,14% (inoltre decrescono anche i ricavi del -3,71% rispetto allo scorso trimestre). Da questi dati possiamo capire come il Direct-to-Consumer sia, all'interno del segmento "Media and Entertainment Distribution", l'unico ad aver registrato un continuo incremento dei ricavi, trimestre per trimestre. Inoltre, la decrescita del peso percentuale sui ricavi totali dipende soprattutto dalle performance degli altri segmenti. In particolare, "Parks, Experiences and Products" sta ottenendo dei risultati positivi, in seguito all'allentamento delle misure restrittive causate dalla pandemia globale. Si può, quindi, dire che la strategia di diversificazione implementata da The Walt Disney Company abbia ottenuto buoni risultati in termini di ricavi, per quanto riguarda le piattaforme di video streaming.

Il seguente grafico sintetizza i risultati discussi finora. Si specifica che i segni (+) e (-) rappresentano le crescite/decrescite dei ricavi delle voci elencate, da un trimestre all'altro.

		Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021
Parks, Experiences and Products		18,57%	22,08% (+)	20,32% (-)	25,5% (+)	29,4% (+)
Media and Entertainment Distribution						
	Linear Networks	47,68	47,34% (+)	43,21% (-)	40,86% (+)	36,14% (-)
	Direct-to-Consumer	22,44%	21,56% (+)	25,61% (+)	25% (+)	24,6% (+)
	Content Sales/Licensing and Other	12,73%	10,47% (-)	12,27% (+)	9,87% (-)	11,04% (+)

Fonte: Grafico di elaborazione propria, 2022.

Dai dati raccolti risulta, quindi, evidente, l'importanza che sta ottenendo, per le performance di The Walt Disney, il Direct-to-Consumer, che sta riscuotendo molto successo in tutto il Mondo. Per quanto riguarda, infatti, i dati riguardanti gli iscritti ai servizi S-VOD di Disney, si noti come gli iscritti a Disney+ siano diventati 118 milioni e 100 mila nel quarto trimestre del 2021, con una crescita del 60% del numero di iscritti rilevato nello stesso trimestre del 2020, il quale numero ammontava a 73 milioni e 700 mila iscritti. Nel primo trimestre del 2021 essi ammontavano a 94 milioni e 900 mila (+28,76%). Nel secondo trimestre hanno raggiunto quota 103 milioni e 600 iscritti (+9,7). Nel terzo trimestre sono arrivati a 116 milioni (+12%). Infine, nell'ultimo trimestre sono cresciuti dell'1,8%. Gli iscritti a ESPN+ sono aumentati in un anno del 66%, in quanto, nel quarto trimestre del 2021 sono arrivati a quota 17 milioni e 100 mila

iscritti. Nello stesso trimestre del 2020 erano 10 milioni e 300 mila. In particolare, nel primo trimestre del 2021 essi ammontavano a 12,1 milioni di iscritti (+17,47%). Nel secondo trimestre sono arrivati a 13,8 milioni di iscritti (+14,05%). Nel terzo trimestre hanno toccato quota 14,9 milioni (+8%). Infine, nell'ultimo trimestre del 2021 sono cresciuti del 14,76% rispetto al precedente trimestre. Gli iscritti al servizio S-VOD Hulu sono aumentati del 22%, arrivando a ben 39 milioni e 700 mila iscritti nel quarto trimestre del 2021. Nello stesso trimestre del 2020, essi ammontavano a 32 milioni e 500 mila iscritti. Nel primo trimestre 2021 gli iscritti ammontavano a 35,4 milioni (+8,9%). Nel secondo trimestre gli iscritti ammontavano a 37,8 milioni (+6,8%). Nel terzo trimestre gli iscritti ammontavano a 39.1 milioni (+3,4%). Infine, nel quarto trimestre gli iscritti sono aumentati del 1,5%. In totale, quindi, gli abbonati ai servizi di video streaming di Disney sono 179 milioni e 900 mila in tutto il Mondo. Si noti come tutte e tre le piattaforme S-VOD di Disney abbiano un trend di crescita degli utenti positivo.

Per quanto riguarda l'ARPU mensile, Disney+ registra una riduzione del 9% di esso, in quanto passa da 4,52\$ a 4,12\$. Rispetto a Netflix notiamo un ARPU inferiore (qualsiasi segmento geografico di Netflix venga preso in considerazione). Questo è dovuto sicuramente al fatto che Disney include nel suo ARPU anche il suo servizio di streaming presente nel mercato indiano e indonesiano, chiamato Disney+ Hotstar, il quale è molto più economico rispetto al canonico Disney+. Il CEO Bob Chapek non è intimorito da questo dato, in quanto sottolinea il fatto che Disney+, a differenza di Netflix, ancora non è disponibile in molti Paesi. Inoltre, il servizio ha solo due anni di vita. Se Disney porrà in atto una strategia simile a quella di Netflix, dovrà prima espandersi il più possibile internazionalmente, creare Brand Loyalty e, infine, aumentare i prezzi, continuando anche ad aumentare il numero dei prodotti audiovisivi. Ricordiamo, infatti, che Disney+, nel mercato domestico ha un costo di 8\$ al mese (contro i 15,49\$ mensili dello Standard Plan di Netflix). La diminuzione dell'ARPU viene reputata normale, in quanto la pandemia ha fatto aumentare esponenzialmente le iscrizioni, in una situazione speciale. Ora, con gli allentamenti alle restrizioni causate dal Covid-19, anche i parametri di crescita, a detta di Spencer Neumann, CFO di Netflix. Questa spiegazione vale anche per il rallentamento ottenuto da Disney+, molto simile a quello di Netflix. Per quanto riguarda ESPN+, invece, l'ARPU aumenta del 4%, passando da 4,54\$ a 4,74\$. Va considerato che il servizio è presente solamente negli Stati Uniti e, visto il tenore di vita medio, tale indice potrebbe migliorare. Inoltre, va considerato che tale piattaforma non include i due sport preferiti dagli americani: NBA e NFL. Sicuramente questo aspetto incide moltissimo sull'ARPU. Il costo mensile di ESPN+ è di 6,99\$. Infine, per quanto riguarda Hulu, l'ARPU aumenta dell'1%, passando da 12,59\$ a 12,75\$. Il risultato è abbastanza ragionevole se si pensa che la piattaforma streaming Hulu è presente esclusivamente negli Stati Uniti e in Giappone, dove le possibilità economiche

degli utenti risulta più alto. Hulu ha un costo di 12,99\$ per la versione senza pubblicità, mentre per la versione con spot pubblicitari ha un costo di 6,99\$.

Per quanto riguarda la piattaforma S-VOD HBO Max di WarnerMedia LLC, sussidiaria della telco AT&T Inc., abbiamo già detto nel capitolo precedente che è stata lanciata a maggio 2020, andando a inglobare i precedenti servizi S-VOD della compagnia, ovvero HBO Now ed HBO, agglomerando tutti i prodotti audiovisivi delle due piattaforme madre nella nuova. Andando a studiare, quindi, i risultati ottenuti dall'impresa AT&T a settembre 2020 (terzo trimestre dell'anno fiscale), periodo cruciale in quanto a maggio c'è stato il lancio del nuovo servizio streaming, notiamo che i ricavi ottenuti sono stati pari a 126 miliardi e 69 milioni di dollari. L'impresa è divisa in tre segmenti principali: Communications, WarnerMedia (proprietaria di HBO Max, che oltre a questa prevede anche i risultati derivanti dallo sviluppo, produzione, distribuzione di film, prodotti audiovisivi per la televisione, videogiochi e conta tra i suoi prodotti anche Xandr Advertising e Otter Media Holdings) e Latin America. Inoltre, le performance dipendono anche dai risultati della componente Corporate and Others. In particolare, nei primi tre trimestri del 2020 i ricavi ottenuti dal segmento Communications era pari a 80 miliardi e 479 milioni di dollari. Per quanto riguarda WarnerMedia, invece, i ricavi ammontavano a 21 miliardi e 888 milioni di dollari. Il segmento "Latin America" ha ottenuto ricavi pari a 4 miliardi e 218 milioni di dollari. Infine, precisiamo che, calcolando anche la componente "Corporate and Other", i ricavi di AT&T scendevano a 126 miliardi e 069 milioni di dollari.

Andiamo a svolgere uno studio trimestrale parallelo a quello svolto nei casi precedenti partendo dal quarto trimestre del 2020 fino al terzo trimestre 2021. Considereremo, quindi, l'ammontare dei ricavi totali con la conseguente variazione percentuale di essa. Andremo, poi a studiare l'ammontare dei ricavi nei tre segmenti dell'impresa, delineandone un trend e, infine, andando a calcolare il peso percentuale di essi sui ricavi totali. Per lo studio della subsidiary WarnerMedia effettueremo un'analisi delle tre componenti di essa, per isolare il fenomeno del Direct-to-Consumer e capirne la portata, sia all'interno di WarnerMedia, sia all'interno di AT&T.

I ricavi totali di AT&T erano pari a 45 miliardi e 691 milioni di dollari nel quarto trimestre del 2020. Nel primo trimestre 2021 essi ammontavano a 43 miliardi 939 milioni di dollari (-3,83% rispetto al precedente trimestre). Nel secondo semestre 2021 essi ammontavano a 44 miliardi 45 milioni di dollari (+0,0024% rispetto al trimestre precedente). Nel terzo trimestre 2021 essi ammontano a 39 miliardi 922 milioni di dollari (-9,36% rispetto al trimestre precedente).

Andando, ora a studiare i ricavi ottenuti nel segmento "Communications", notiamo come nel quarto trimestre 2021 i ricavi erano pari a 29 miliardi 486 milioni di dollari, con un peso

percentuale sui ricavi totali di AT&T pari al 64,54%. Nel primo trimestre 2021 i ricavi ammontavano a 28 miliardi 178 milioni di dollari (-4,44% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale dei ricavi totali di AT&T pari al 64,13%. Nel secondo semestre 2021 i ricavi ammontavano a 28 miliardi 128 milioni di dollari (-0,0018% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali di AT&T pari al 63,83%. Nel terzo trimestre 2021 i ricavi ammontavano a 28 miliardi 218 milioni (+0,0032% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali pari al 70,68%.

Passando, ora, a WarnerMedia, effettuiamo lo studio considerando i Basic Networks, il Direct-to-Consumer e Theatrical, TV Content and Gaming Licensing.

I ricavi ottenuti nel Basic Network nel quarto trimestre del 2020 ammontavano a 3 miliardi 242 milioni di dollari, con un peso percentuale sui ricavi totali di AT&T pari al 7,09%, mentre il peso percentuale sui ricavi totali di WarnerMedia era pari al 37,90%. I ricavi ottenuti nel primo trimestre 2021 erano pari a 3 miliardi 534 milioni di dollari (+9,01% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali di AT&T pari all'8,04%, mentre il peso percentuale sui ricavi totali di WarnerMedia era pari al 41,45%. Nel secondo trimestre 2021 i ricavi erano pari a 3 miliardi 365 milioni di dollari (-4,78% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali di AT&T pari al 7,64%, mentre il peso percentuale sui ricavi totali di WarnerMedia era pari al 38,28%. Nel terzo trimestre 2021 i ricavi erano pari a 3 miliardi 26 milioni di dollari (-10,07% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali di AT&T pari al 7,58%, mentre il peso percentuale sui ricavi totali di WarnerMedia era pari al 35,84%.

Per quanto riguarda il Direct-to-Consumer, i ricavi ottenuti nel quarto trimestre del 2020 arrivano a 1 miliardo e 903 milioni di dollari (+6,85 rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali di AT&T pari al 4,16%, mentre rappresentano il 22,24% dei ricavi totali di WarnerMedia. Nel primo trimestre dell'anno fiscale 2021 si arriva a 1 miliardo e 929 milioni di dollari (+1,4% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali di AT&T pari al 4,4%, mentre rappresentano il 22,62% dei ricavi totali di WarnerMedia. Si arriva a 2 miliardi 136 milioni nel secondo trimestre (+10,73% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali di AT&T pari al 4,85%, mentre rappresentano il 24,30% dei ricavi totali di WarnerMedia. Nel terzo trimestre, infine, si arriva a 2 miliardi e 242 milioni di dollari (+5% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali di AT&T pari al 5,62%, mentre rappresentano il 26,56% dei ricavi totali di WarnerMedia.

Per quanto riguarda il Theatrical, TV Content and Games Licensing, i ricavi ottenuti nel quarto trimestre 2020 erano pari a 3 miliardi 247 milioni di dollari, con un peso percentuale sui ricavi

totali di AT&T pari al 7,11%, mentre il peso percentuale sui ricavi totali di WarnerMedia era pari al 37,96%. Nel primo trimestre 2021 i ricavi erano pari a 3 miliardi 213 milioni di dollari (-1,04% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali di AT&T pari al 7,31%, mentre il peso percentuale sui ricavi totali di WarnerMedia era pari al 37,68%. Nel secondo trimestre del 2021 i ricavi erano pari a 3 miliardi 367 milioni di dollari (+4,79% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali di AT&T pari al 7,64%, mentre il peso percentuale sui ricavi totali di WarnerMedia era pari al 38,14%. Nel terzo trimestre 2021 i ricavi erano pari a 3 miliardi 353 milioni di dollari (-0,0041% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali di AT&T pari al 8,40%, mentre il peso percentuale sui ricavi totali di WarnerMedia era pari al 39,71%.

Infine, per quanto riguarda il segmento Latin America, nel quarto trimestre 2020 i ricavi erano pari a 1 miliardo 498 milioni di dollari, con un peso percentuale sui ricavi totali di AT&T pari al 3,28%. Nel primo trimestre 2021 i ricavi erano pari a 1 miliardo 374 milioni di dollari (-8,28% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali di AT&T pari al 3,13%. Nel secondo trimestre 2021 i ricavi erano pari a 1 miliardo 437 milioni di dollari (+4,58% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali di AT&T pari al 3,26%. Nel terzo trimestre 2021 i ricavi erano pari a 1 miliardo 480 milioni di dollari (+2,99% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali di AT&T pari al 3,71%.

Nel seguente grafico riassumiamo i risultati ottenuti in termine di peso percentuale sui ricavi totali di AT&T. Si specifica che i simboli (+) e (-) rappresentano una riduzione dei ricavi rispetto al trimestre precedentemente considerato.

		Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021
Communication		64,54%	64,13% (-)	63,83%(-)	70,68% (+)
WarnerMedia					
	Basic Networks	7,09%	8,04% (+)	7,64% (-)	7,58% (-)
	Direct-to-Consumer	4,16%	4,40% (+)	4,85% (+)	5,62% (+)
	Theatrical, TV Content and Gaming Licensing	7,11%	7,31% (-)	7,64% (+)	8,40% (-)
Latin America		3,28%	3,13% (-)	3,26 (+)	3,71% (+)

Fonte: Grafico di elaborazione propria, 2022.

Dal seguente grafico possiamo notare subito che il Direct-to-Consumer sta aumentando, trimestre dopo trimestre, il proprio peso sui ricavi totali di AT&T. Inoltre, è l'unica componente che presenta una crescita continua dei ricavi nei trimestri presi in considerazione. La scelta strategica della diversificazione orizzontale all'interno del Mondo delle piattaforme streaming, creando un'unica piattaforma con un vasto portafoglio contenutistico, si dimostra una mossa giusta. L'impresa ha, però, deciso di fare uno Spin-off rendendo WarnerMedia un'entità autonoma, potendosi, così, concentrare sul core business, messo a rischio dalle strategie dei competitors. Si noti, infatti, che il segmento Communications ha registrato una decrescita, sia in termini di ricavi, sia a livello di peso percentuale sui ricavi totali di AT&T. Solo nell'ultimo trimestre considerato questo trend si ribalta. Notando, però, la differenza del peso percentuale sui ricavi che c'è tra il segmento Communications e il Direct-to-Consumer, risulta evidente il bisogno di una maggiore attenzione sul primo da parte di AT&T. WarnerMedia si andrà, così, a fondere con Discovery, creando un'entità ancora più grande, sia a livello contenutistico che a livello economico. Sarà, quindi, capace di andare a sfidare concorrenti come Netflix e Disney, soprattutto se implementerà una piattaforma unica che raccolga i prodotti audiovisivi delle due imprese che si fonderanno.

Interessante notare come ci sia una tendenza al cord cutting, reso evidente da una decrescita del peso percentuale dei linear networks sui ricavi totali. Questo va a confermare la terza ipotesi fatta da S. Park e S. Kwon, i quali affermavano che la diversificazione delle Media Companies portava risultati opposti nei ricavi degli Over The Top e delle televisioni. Infatti, quando i ricavi dei primi aumentano, i ricavi dei secondi diminuiscono a causa del *Cord - Cutting*. Questo è dovuto soprattutto all'aumento dei ricavi dell'advertising all'interno delle piattaforme streaming e all'aumento degli iscritti ai servizi S-VOD, in quanto più economici rispetto alle Pay TV. Dopo aver studiato l'apporto di tale strategia di diversificazione orizzontale, andiamo a vedere anche il trend del numero di iscritti al servizio HBO, in modo tale da comprendere se c'è un gap tra l'impresa e le concorrenti analizzate in questo elaborato.

Per quanto riguarda il numero di iscritti al servizio HBO Max, l'impresa ha dichiarato nell'ultimo report aziendale riguardante il terzo trimestre 2021 di aver raggiunto ben 69 milioni e 414 mila iscritti in tutto il Mondo, tra HBO Max ed HBO. Ricordiamo che tutti coloro che hanno sottoscritto un contratto con la Pay TV HBO hanno diritto all'utilizzo gratis della piattaforma streaming HBO senza alcun costo aggiuntivo e, perciò, le due tipologie di clientela vengono computate insieme, in quanto il minimo comun denominatore è la possibilità per entrambi di godere del servizio S-VOD. WarnerMedia ha comunque cura di differenziare i nuovi abbonamenti ad HBO Max tramite retail e *wholesale*, così come specifica i numeri dei nuovi abbonamenti alla Pay TV HBO e HBO Commercial. Infine, computa separatamente il

numero di iscritti internazionali. Dai dati estrapolati, notiamo una forte tendenza, da parte dei nuovi iscritti, a stipulare contratti che prevedano la diretta iscrizione ad HBO Max, senza abbonarsi alla Pay TV. Per quanto riguarda il tasso di crescita degli iscritti, globalmente intesi, nel quarto trimestre 2020 gli iscritti toccano quota 60 milioni e 613 mila iscritti (+6,5%). Nel primo trimestre del 2021 arrivano a 63 milioni 921 iscritti (+5,5%), mentre nel terzo trimestre raggiungono quota 67 milioni 527 mila iscritti (+5,6%). Infine, nel terzo trimestre si arriva a 69 milioni 414 mila iscritti (+2,8%). Rispetto alla crescita ottenuta nei precedenti trimestri, il terzo ha avuto un aumento di utenti piuttosto ridotto. In realtà, ciò è dovuto alla chiusura della partnership che vedeva HBO Max disponibile su Amazon Prime. La chiusura degli account degli utenti iscritti tramite Amazon Prime è stata, però, compensata dall'aumento degli iscritti alla piattaforma sotto forma di iscrizioni *wholesale* (tramite altri partner) e *retail* (iscrizioni dirette). Nel quarto quadrimestre, infatti, si aspetta un aumento del 6,3% del numero degli utenti, a detta del management. Rispetto a Netflix e Disney, però, il numero di iscritti aumenta in maniera molto lenta. In queste condizioni, difficilmente potrebbe competere con le due precedenti imprese. C'è anche da dire che l'impresa è molto meno internazionalizzata rispetto alle altre due e, quindi, ha ancora molti margini di miglioramento. Inoltre, le altre due vedono diminuire il proprio tasso di crescita degli utenti. C'è, però, da dire che Netflix è presente praticamente in tutto il Mondo, mentre Disney ha ancora un buon margine di crescita internazionale. Inoltre, con la joint venture, si prevede un miglioramento delle performance della nuova entità, che le garantirà di poter essere molto più competitiva.

Per quanto riguarda l'ARPU mensile di HBO Max, WarnerMedia ha rilasciato i dati riguardanti l'ARPU domestico, che nel terzo semestre 2021 ha raggiunto gli 11,82\$ mensili, decrescendo rispetto al trimestre precedente, nel quale l'ARPU era a quota 11,90\$. I motivi di tale performance sono vari. Innanzitutto, va considerato che il prezzo mensile di HBO Max negli Stati Uniti è di 14,99\$, ma esiste anche la versione più economica (9,99\$) che prevede spot pubblicitari. Inoltre, il primo anno è previsto uno sconto, sia per la versione con pubblicità (7,99\$) che per la versione premium (11,99\$). Anche se l'impresa non ha rilasciato ufficialmente l'ARPU internazionale, è evidente che in alcune aree geografiche sia drasticamente inferiore, in quanto è preferita la versione con spot pubblicitari. In generale, l'ARPU mensile di HBO Max è molto solido. Ovviamente non è ai livelli dell'ARPU del mercato locale di Netflix, il quale ha un costo mensile più alto rispetto ad HBO Max, in quanto lo Standard Plan costa 15,49\$. Ricordiamo che esiste anche il Basic Plan a 9,99\$ e il Premium Plan a 19,99\$. Per quanto riguarda il paragone con le piattaforme di The Walt Disney Company, HBO Max ha un ARPU di gran lunga superiore a Disney+ (4,12\$) e ESPN+ (4,74\$), mentre Hulu ha un ARPU superiore (12,75\$). Per quanto riguarda le prime due piattaforme, come

abbiamo già visto, esse hanno un costo mensile più basso. Inoltre, l'ARPU di Disney+ è influenzato dal basso costo di Disney+ Hostar, mentre ESPN+ non possiede i diritti sportivi dei due sport più popolari negli U.S.A.

La multinazionale ViacomCBS, come abbiamo visto, ha un grande numero di piattaforme Over The Top, tra cui Paramount+, Pluto TV, BET+, Showtime, CBSN, CBS Sports HQ, Noggin, Last.fm, 247 Sports e Comicbook.com. In particolare, Paramount+ è il nuovo servizio S-VOD di ViacomCBS, nato in seguito al *rebranding* della piattaforma CBS All Access. Rispetto a quest'ultima, annovera tra la sua libreria anche i prodotti audiovisivi di Paramount. Il *rebranding* è avvenuto il 4 marzo 2021.

Per quanto riguarda la performance di ViacomCBS nei primi tre trimestri dell'anno fiscale 2021, notiamo i ricavi siano arrivati a 20 miliardi 586 milioni di dollari. Nel 2020 essi ammontavano a 18 miliardi 411 milioni di dollari. La crescita nei nove mesi è stata, quindi, pari al 12%. La chiara rappresentazione dei ricavi trasmessa dall'impresa ci consente di capire la derivazione di essi. Andiamo a fare uno studio riguardante i ricavi, trimestrale, partendo dall'ammontare totale di essi e la loro crescita. In seguito, andremo ad analizzare i ricavi riguardanti ogni segmento, con il loro tasso di crescita e il peso percentuale sul totale dei ricavi. Il periodo considerato va dal quarto trimestre 2020 fino al terzo trimestre 2021.

Nel quarto trimestre 2020 i ricavi totali erano pari a 6 miliardi 874 milioni di dollari. Nel primo trimestre 2021 i ricavi erano pari a 7 miliardi 412 milioni di dollari (+7,83% rispetto al trimestre precedente). Nel secondo trimestre erano pari a 6 miliardi 564 milioni di dollari (-11,44% rispetto al trimestre precedente). Nel terzo trimestre erano pari a 6 miliardi 610 milioni di dollari (+0,007% rispetto al trimestre precedente).

Per quanto riguarda i ricavi ottenuti dall'Advertising, nel quarto trimestre 2020 essi ammontavano a 3 miliardi 145 milioni di dollari, con un peso percentuale sui ricavi totali pari al 45,75%. Nel primo trimestre 2021 essi ammontavano a 2 miliardi 681 milioni di dollari (-14,75% rispetto al trimestre precedente, in quanto i ricavi provenienti dallo streaming advertising è stato calcolato separatamente, sin dal primo trimestre del 202), con un peso percentuale sui ricavi totali del 36,17%. Nel secondo trimestre 2021 ammontavano a 2 miliardi 97 milioni di dollari (-21,78% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali pari al 31,95%. Nel terzo trimestre i ricavi arrivano a 1 miliardo 855 milioni (-11,54% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali pari al 28,06%.

Per quanto riguarda l'"Affiliate", nel quarto trimestre 2020 i ricavi ammontavano a 2 miliardi 102 milioni di dollari, mentre il peso percentuale sui ricavi totali ammontavano al 31,80%. Nel primo semestre 2021 i ricavi ammontavano a 2 miliardi 75 milioni di dollari (-1,28% rispetto

al trimestre precedente, in quanto i ricavi derivanti dalle sottoscrizioni ai servizi di streaming vengono calcolati separatamente sin dal primo trimestre del 2021), con un peso percentuale sui ricavi totali pari al 28%. Nel secondo trimestre essi ammontavano a 2 miliardi 107 milioni di dollari (+1,54% rispetto al periodo precedente), mentre il peso percentuale sui ricavi totali è pari al 32,10%. Nel terzo trimestre i ricavi arrivano a 2 miliardi 102 milioni di dollari (-0,0024% rispetto allo scorso anno), con un peso percentuale sui ricavi totali del 31,80%.

Per quanto riguarda lo streaming, premettiamo che esso è stato calcolato separatamente solo dal primo trimestre del 2021. Prima di tale periodo, la componente dei ricavi dello streaming proveniente dall'advertising veniva computata tra gli Advertising generali, mentre la componente legata ai ricavi derivanti dalle iscrizioni veniva calcolata nell'Affiliate. Nel quarto trimestre 2020 i ricavi provenienti dallo streaming erano pari a 888 milioni e formavano il 12,92% dei ricavi totali di ViacomCBS. Nel primo trimestre 2021 i ricavi provenienti dallo streaming ammontavano a 816 milioni (-8,11% rispetto al periodo precedente), mentre il peso percentuale sui ricavi totali era pari all'11,01%. Nel secondo trimestre del 2021 i ricavi erano pari a 983 milioni di dollari (+20,47% rispetto al trimestre precedente), mentre il peso percentuale sui ricavi totali era pari al 14,98%. Nel terzo trimestre 2021 i ricavi provenienti dallo streaming sono arrivati a 1 miliardo 79 milioni di dollari (+9,77% rispetto al precedente trimestre), con un peso percentuale sui ricavi totali pari al 16,32%.

Per quanto riguarda il "Theatrical", nel quarto trimestre 2020 i ricavi ammontavano a 4 milioni di dollari, con un peso percentuale sui ricavi totali dello 0,00058%. Nel primo trimestre 2021 ammontavano a 1 milione di dollari (-0,75% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali dello 0,00013%. Nel secondo semestre essi ammontavano a 134 milioni di dollari (+133% rispetto al precedente trimestre), con un peso percentuale sui ricavi totali del 2,04%. Nel terzo trimestre 2021 i ricavi sono scesi a quota 67 milioni di dollari (-50% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale sui ricavi totali pari all'1,01%.

Infine, per quanto riguarda il "Licensing and Others", nel quarto trimestre 2021 essi ammontavano a 1 miliardo 315 milioni, mentre il peso percentuale sui ricavi totali era pari al 19,13%. Nel primo trimestre del 2021 i ricavi erano pari a 1 miliardo 839 milioni di dollari (+39,85% rispetto al trimestre precedente), con un peso percentuale del 24,81%. Nel secondo trimestre i ricavi erano pari a 1 miliardo 243 milioni di dollari (-32,41% rispetto al precedente trimestre), con un peso percentuale sui ricavi totali pari al 18,94%. Nel terzo trimestre essi sono arrivati a 1 miliardo 507 milioni di dollari (+21,24% rispetto a precedente trimestre), con un peso percentuale sui ricavi totali del 22,80%.

Riassumiamo quanto scoperto, riguardo il peso dei vari segmenti sui ricavi totali, all'interno del seguente grafico. I simboli (+) e (-) stanno a rappresentare l'aumento e il decremento dei ricavi rispetto al trimestre precedente.

	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021
Advertising	45,75%	36,17% (-)	31,95% (-)	28,06% (-)
Affiliate	31,80%	28% (-)	32,10% (+)	31,80% (-)
Streaming	*	11,01% (-)	14,98% (+)	16,32 (+)
Theatrical	0,0000058%	0,00013% (-)	2,04% (+)	1,01% (-)
Licensing and Others	19,13%	24,81% (+)	18,94% (-)	22,80% (+)

Fonte: Grafico di elaborazione propria, 2022.

In base a quanto osservato, il servizio streaming ha un trend annuale positivo, in quanto si passa da 888 milioni di dollari di ricavi a 1 miliardo 079 milione di dollari. È possibile notare che tale crescita è avvenuta sin dal lancio di Paramount+, a fine primo trimestre 2021. Si noti come il trend della crescita dei ricavi ricominci a salire, dopo una decrescita nel primo trimestre. Oltretutto, il peso sui ricavi totali comincia a crescere. Nel quarto trimestre dell'anno 2020*, l'impresa ha computato i ricavi dello streaming all'interno degli Advertising e degli Affiliate. Comunque, il peso percentuale dei ricavi derivanti dallo streaming sui ricavi totali è pari al 12,92%. In generale, possiamo affermare che, anche in questo caso, la strategia di diversificazione orizzontale ha avuto buoni risultati, soprattutto dopo il *rebranding* della piattaforma CBS All Access in Paramount+.

Per quanto riguarda gli iscritti ai servizi di streaming, notiamo come essi siano aumentati drasticamente sin dal primo trimestre 2021, trimestre di lancio della piattaforma Paramount+. Infatti, si passa da 30 milioni di utenti nel quarto trimestre dell'anno fiscale 2020 a 36 milioni di utenti nel primo trimestre dell'anno fiscale 2021 (con una crescita percentuale del 20% rispetto al trimestre precedente). Nel secondo trimestre del 2021 gli iscritti arrivano a 42 milioni (con un aumento percentuale pari al 16,67%). Infine, nel terzo trimestre 2021 gli iscritti arrivano a 47 milioni (con un aumento percentuale dell'11,90%). In totale, in un anno c'è stata una crescita del 56,67% del numero degli utenti.

Notiamo che il trend delle iscrizioni rimane positivo, ma la velocità di tale crescita comincia a rallentare. Fondamentale sarà la joint venture di Sky (Comcast) e Showtime (ViacomCBS), che consentirà alla nuova impresa, chiamata SkyShowtime di raggiungere ben 20 Paesi europei, migliorando i ulteriormente le statistiche di ViacomCBS.

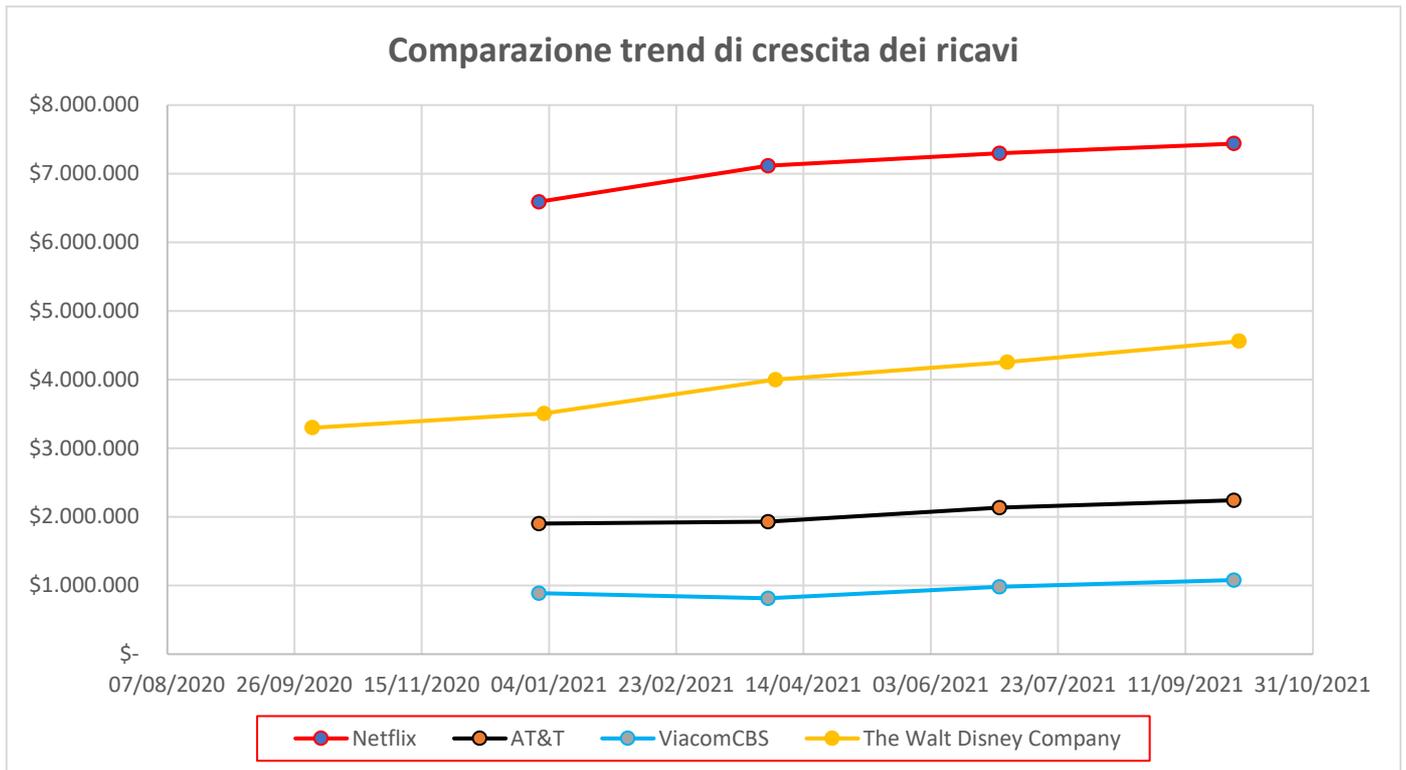
Infine, considerando l'ARPU mensile della piattaforma S-VOD Paramount+, notiamo come esso sia pari a 9\$ all'interno del mercato domestico, come affermato dal CEO Bob Bakish. L'impresa offre due versioni diverse di Paramount+, ovvero una versione con pause pubblicitarie e 4,99\$ e una versione ad free a 9,99\$.

In base ai risultati ottenuti, abbiamo visto come sia stata verificata l'ipotesi fatta dalla studiosa Ah Reum Hong, la quale, nel suo studio risalente al 2010 affermava che un modo, per le imprese, di rimanere competitive era quello di diversificarsi. Per misurare il rapporto tra livello di diversificazione e performance ha utilizzato la Q di Tobin, considerando anche prezzo delle azioni, ROI, ROE e tasso di crescita di queste tre ultime componenti.

5.2 Analisi comparativa dei Case Studies

Una volta studiato il peso percentuale dei ricavi provenienti dai servizi streaming sui ricavi totali, andiamo a svolgere un'analisi comparativa delle quattro imprese oggetto di studio. L'analisi si svolgerà su più fronti e riguarderà il periodo che va dal quarto trimestre 2020 fino al terzo trimestre 2021 per Netflix, AT&T e ViacomCBS, mentre per Disney lo studio verrà effettuato fino al quarto trimestre 2021. Ricordiamo, infatti, che per quest'ultima impresa, differisce la data d'inizio degli anni fiscali 2020 e 2021, rispetto agli anni fiscali delle altre imprese considerate. Andremo, innanzitutto, ad analizzare le differenze a livello di ricavi, in modo tale da comprendere i gap tra le quattro imprese. Fondamentale sarà anche lo studio del trend di crescita dei ricavi di esse. In seguito, considereremo il numero di utenti abbonati ai servizi streaming delle quattro imprese e il trend di crescita di essi, per poter comprendere meglio in che fase di vita si trovano i prodotti di video streaming delle imprese in oggetto. Infine, andremo a verificare le differenze che ci sono tra le imprese considerate a livello di ARPU (Average Revenue Per User), in modo tale da comprendere meglio lo stato di salute, a livello economico, di tali servizi. Questo studio ci porterà a comprendere le posizioni di tali imprese all'interno del mercato delle piattaforme streaming, andando a capire anche i gap che ci sono tra di esse.

Per quanto riguarda i ricavi delle imprese, essi possono essere analizzati tramite il seguente grafico. Le cifre sono espresse in millesimi.



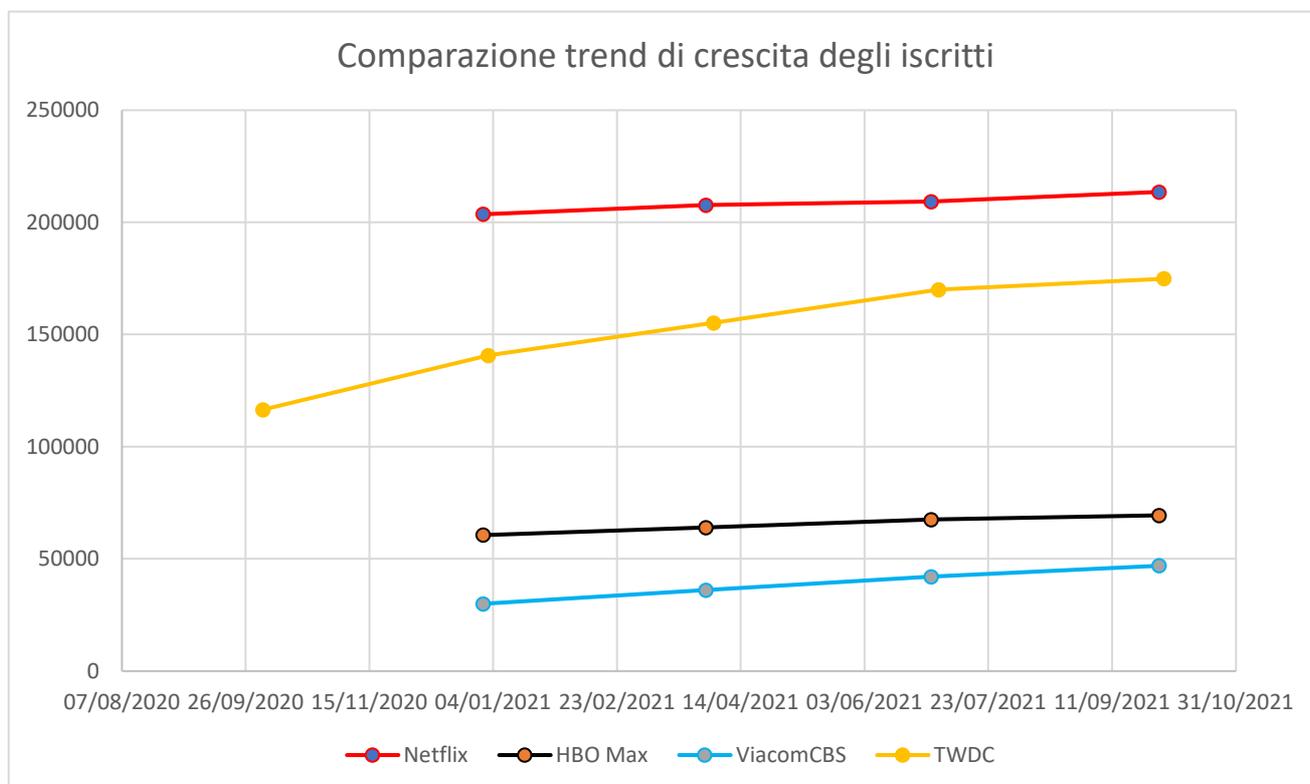
Fonte: Grafico di elaborazione propria, 2022.

Dal seguente grafico notiamo che, a livello di quota di mercato, Netflix prevale sulle altre quattro imprese considerate. Il gap di ricavi osservato nell'ultimo trimestre considerato tra Netflix e The Walt Disney Company (l'impresa che più si avvicina alla prima, considerati i ricavi provenienti dal video streaming), è di ben 2 miliardi 879 milioni e 238 mila dollari, in quanto i ricavi di Netflix derivanti dallo streaming online hanno raggiunto nell'ultimo semestre 7 miliardi 439 milioni 238 mila dollari, mentre il segmento Direct-to-Consumer di The Walt Disney Company ha toccato quota 4 miliardi 560 milioni di dollari. Al terzo posto abbiamo AT&T, che nell'ultimo trimestre considerato ha raggiunto nel Direct-to-Consumer 2 miliardi 242 milioni di dollari di ricavi. Infine, i servizi streaming di ViacomCBS hanno raggiunto quota 1 miliardo 79 milioni di dollari. Andando a studiare il trend di crescita di Netflix, notiamo che, nel periodo considerato, esso risulta sempre positivo, ma comincia a rallentare. Tra il quarto trimestre 2020 e primo trimestre 2021 esso è pari al 7,95%. Tra primo e secondo trimestre 2021 esso è pari al 2,56%. Infine, tra secondo e terzo trimestre 2021 esso è pari all'1,97%. Per quanto riguarda The Walt Disney Company notiamo che tra quarto trimestre 2020 e tra primo trimestre 2021 esso è pari al 6,18%. Tra primo e secondo trimestre 2021 esso ammonta al 14,13%. Tra secondo e terzo trimestre 2021 si arriva al 6,43%. Infine, tra terzo e quarto trimestre 2021 la percentuale di crescita ritorna a crescere, arrivando al 7,14%.

Considerando AT&T, notiamo che tra quarto trimestre 2020 e primo trimestre 2021, il tasso di crescita è pari all'1,37%. Tra primo e secondo trimestre 2021 esso è pari al 10,73%. Tra secondo e terzo trimestre 2021 si riabbassa al 4,96%.

ViacomCBS vede un tasso di crescita dei ricavi negativo tra il quarto trimestre 2020 e primo trimestre 2021, pari al -8,11%. Tra primo e secondo trimestre 2021 esso torna a crescere, raggiungendo il 20,47% (questo risultato è dovuto al lancio della piattaforma Paramount+). Tra secondo e terzo trimestre 2021 tale tasso diminuisce, arrivando al 9,77%.

Confrontando i dati ottenuti, si nota che il tasso di crescita percentuale dei ricavi di Netflix ha subito un rallentamento continuo all'interno del periodo considerato. Questo è dovuto sia all'aumento della concorrenza nel mercato, sia a un ritorno normale di crescita dei ricavi, in seguito a un boom portato dal Covid-19, che vedeva crescere il numero di iscritti durante i periodi di quarantena. Riguardo le altre imprese, si noti come abbiano subito tutte un rallentamento del tasso di ricavi nel terzo trimestre 2021. Esso è dovuto al boom di iscrizioni durante i periodi di lockdown. Essendo, però, piattaforme più giovani rispetto a Netflix e, continuando il loro processo di internazionalizzazione, esse vedono aumentare la loro percentuale di crescita rispetto all'impresa che detiene il primato a livello di quota di mercato. Proponiamo, ora, un secondo grafico per lo studio del trend di crescita degli abbonati ai servizi di video streaming delle quattro imprese oggetto di studio.



Fonte: Grafico di elaborazione propria, 2022.

Nel precedente grafico si noti che il servizio streaming di Netflix è la prima piattaforma per numero di iscritti, raggiungendo nel terzo trimestre 2021 i 213 milioni 560 mila utenti. A seguire troviamo The Walt Disney Company, la quale tocca quota 179 milioni 900 mila iscritti, tra Disney+, Hulu e ESPN+. In terza posizione troviamo i servizi streaming di AT&T, che conta 69 milioni 414 mila iscritti. In quarta posizione troviamo i servizi streaming di ViacomCBS, con 47 milioni di iscritti. A livello di crescita del numero di utenti, notiamo che Netflix, tra quarto trimestre del 2020 e primo trimestre del 2021, vede aumentare i propri iscritti dell'1,95%. Tra primo e secondo trimestre del 2021 essi aumentano del 0,74%. Infine, tra secondo e terzo trimestre del 2021 essi aumentano del 2,09% (risultato ottenuto grazie al rilascio di contenuti audiovisivi di successo, quale, ad esempio "Squid Game").

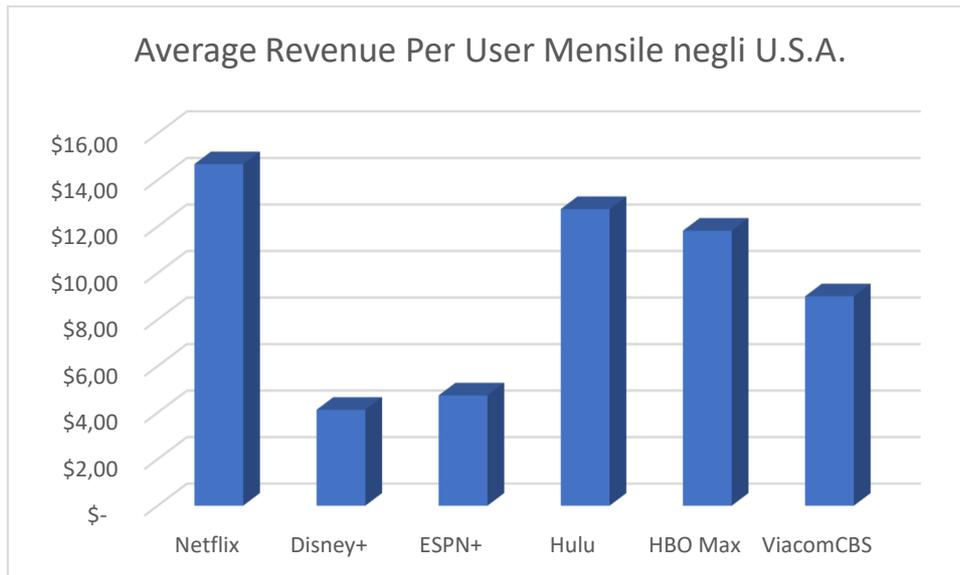
Per quanto riguarda The Walt Disney Company, tra quarto trimestre del 2020 e primo trimestre del 2021, gli iscritti aumentano del 20,69% (Disney+ aumenta del 28,77%, ESPN+ del 17,48% e Hulu dell'8,92%). Tra primo e secondo trimestre aumentano del 10,38% (Disney+ aumenta del 9,17%, ESPN+ del 14,05% e Hulu del 6,78%). Tra secondo e terzo trimestre aumentano, invece, del 9,54% (Disney+ aumenta dell'11,97%, ESPN+ del 7,97% e Hulu del 3,44%). Tra terzo e quarto trimestre essi aumentano del 2,88% (Disney+ aumenta dell'1,81%, ESPN+ del 14,77% e Hulu dell'1,53%).

Per quanto riguarda i servizi streaming di AT&T, notiamo che tra quarto trimestre 2020 e primo trimestre 2021 gli iscritti aumentano del 5,46%. Tra primo e secondo trimestre del 2021 essi aumentano del 5,65%. Infine, tra secondo e terzo trimestre 2021 essi aumentano del 2,79%.

Infine, se consideriamo i nuovi iscritti ai servizi di video streaming di ViacomCBS, notiamo che essi aumentano dal quarto trimestre 2020 al primo trimestre 2021 del 20%. Tra primo e secondo trimestre 2021 essi aumentano del 16,67%. Infine, tra secondo e terzo trimestre essi aumentano dell'11,90%.

Notiamo come Netflix abbia i tassi di crescita più bassi rispetto alle altre imprese, per gli stessi motivi elencati poco sopra. Anche le altre imprese vedono un rallentamento nell'ultimo trimestre considerato, ma hanno ancora un grande margine di crescita, in quanto possono ancora diversificarsi internazionalmente in molti mercati, cosa che Netflix ha già fatto.

Per quanto riguarda l'ARPU mensile nel mercato domestico statunitense, andremo a considerare l'indice riguardante l'ultimo trimestre 2021, prendendo in considerazione le piattaforme Netflix, Disney+, Hulu, ESPN+, HBO Max e Paramount+. Il seguente grafico riassume i dati riguardanti l'ARPU di tali piattaforme.



Fonte: Grafico di elaborazione propria, 2022.

Osservando il grafico, notiamo che Netflix continua ad avere il primato. In seconda posizione troviamo Hulu, mentre in terza posizione abbiamo HBO Max. In quarta e quinta posizione troviamo rispettivamente ViacomCBS e ESPN+. Infine, Disney+ si piazza in ultima posizione. In particolare, queste due ultime piattaforme sono anche le più economiche (ESPN+ ha un costo di 6,99\$, mentre Disney+ ha un costo di 8\$), quindi risulta fisiologica questa performance. In generale, le tre tipologie di dati analizzate in questo paragrafo ci aiutano a capire quali siano le posizioni delle imprese operate all'interno del mercato dei servizi di video streaming. In prima posizione troviamo, quindi, Netflix. In seconda e terza posizione troviamo rispettivamente The Walt Disney Company e WarnerMedia (AT&T). Infine, ViacomCBS si posiziona come quarta in classifica.

Capitolo 6 Conclusioni

Dagli studi effettuati possiamo comprendere come le strategie di diversificazione orizzontale intraprese dalle quattro imprese siano state redditizie in termini di ricavi. Infatti, tutte le imprese mostrano un trend positivo del peso dei ricavi provenienti dai servizi di video streaming all'interno del periodo considerato. In particolare, per quanto riguarda Netflix Inc., notiamo che i ricavi della piattaforma continuano a crescere, anche se a un ritmo più rallentato. Tale situazione risulta essere, però, fisiologica in quanto la piattaforma ha raggiunto il massimo grado di internazionalizzazione e, inoltre, ciò dipende anche da un rallentamento delle misure preventive nei vari Paesi in cui è presente con il proprio business, che vede gli iscritti utilizzare il proprio tempo libero anche per svolgere attività fuori casa. Da evidenziare il fatto che i ricavi provenienti dal noleggio dei DVD stiano subendo una continua decrescita e, quindi, a livello di peso percentuale sui ricavi totali risultano essere, trimestre dopo trimestre, sempre meno significativi.

The Walt Disney Company, con i suoi servizi S-VOD Disney+, Hulu e ESPN+, ha ottenuto globalmente una continua crescita dei ricavi, con un trend di crescita positivo. Il fatto che i ricavi del Direct – to – Consumer, in certi trimestri, incidano in maniera inferiore sui ricavi totali del gruppo dipende esclusivamente dal fatto che altri segmenti, prima fermi a causa della pandemia, si stiano riprendendo. In particolare, il segmento “Parchi, Esperienze e Prodotti” mostra un aumento dei ricavi rispetto ai trimestri precedenti in cui ci sono stati i lockdown o severe misure restrittive.

Anche nel caso di Warnermedia LLC (AT&T Inc.), notiamo un trend positivo dell'aumento dei ricavi derivanti dal Direct – to – Consumer. Inoltre, visti i risultati degli altri segmenti, i quali presentano tutti quanti molti alti e bassi nei vari trimestri, è evidente come i servizi streaming abbiano giocato un ruolo chiave a livello di ricavi totali dell'impresa. Per AT&T, però, i ricavi del Direct – to – Consumer restano ancora marginali (5,62% dei ricavi totali nell'ultimo trimestre esaminato). Si noti, infatti, come il segmento che ha più peso percentuale sui ricavi è quello delle “Communications” (nell'ultimo trimestre considerato rappresentava circa il 70,68% dei ricavi totali). A seguito, quindi, di varie decrescite del peso percentuale dei ricavi generati dal core business sul totale dei ricavi totali, AT&T ha preferito concentrarsi sulle comunicazioni, annunciando uno *Spin - Off* di Warnermedia LLC (in cui è presente il Direct – to – Consumer e, quindi, la piattaforma HBO Max).

ViacomCBS Inc., con i suoi servizi streaming, ci mostra un trend positivo dei ricavi provenienti da essi dal secondo semestre in poi, dato che a fine primo trimestre è stata lanciata la sua nuova piattaforma Paramount+. Attualmente questo è il servizio streaming più popolare della multinazionale statunitense, che ha implicato una crescita anche del peso percentuale dei servizi

streaming sui ricavi totali dell'impresa (si parla addirittura del 16,32% dei ricavi totali). Parallelamente, gli altri ricavi provenienti da altri segmenti hanno visto degli alti e bassi. Come possiamo capire, soprattutto per le Media Companies è stata essenziale la diversificazione orizzontale, soprattutto in un periodo così complicato a causa della pandemia globale. I ricavi dei segmenti Direct – to – Consumer sono andate a tamponare parzialmente le perdite delle imprese, dimostrandosi una strategia lungimirante anche per il futuro del settore. Infatti, trovandosi nella fase di crescita degli streaming services, le imprese tradizionali hanno dovuto dimostrare una grande elasticità nel sapersi adattare a contingenze imprevedibili.

Considerando, invece, l'analisi comparativa tra le quattro imprese, notiamo come Netflix domini le altre tre imprese considerate, sia a livello di ricavi (7 miliardi 439 milioni 238 mila dollari nell'ultimo trimestre considerato), che a livello di iscritti, che a livello di Average Revenue Per User mensile nel mercato statunitense. In ordine, seguono The Walt Disney Company (4 miliardi 560 milioni di dollari di ricavi nell'ultimo trimestre considerato), Warnermedia LLC di AT&T Inc. (2 miliardi 242 milioni di dollari di ricavi nell'ultimo trimestre considerato) e, infine, ViacomCBS Inc. (1 miliardo 79 milioni di dollari nell'ultimo trimestre considerato), confermando tutti e tre i parametri. Risultano, quindi, chiare le posizioni all'interno del mercato delle tre imprese. Dobbiamo, però, stare attenti ai tassi di crescita dei ricavi e degli utenti. Per quanto riguarda i primi, infatti, notiamo che il tasso di crescita dei ricavi di Netflix, sebbene positivi, sono inferiori, a livello percentuale rispetto a quelli delle altre imprese considerate. Questo è dovuto dal fatto che le altre imprese non hanno ancora raggiunto l'apice della loro espansione internazionale (cosa che Netflix ha fatto), quindi ancora hanno margini di crescita. Lo stesso discorso vale per il numero di utenti. Netflix primeggia ancora una volta con ben 213 milioni 560 mila iscritti. Segue The Walt Disney Company con 179 milioni 900 mila iscritti. In terza posizione abbiamo Warnermedia di AT&T, con 69 milioni 414 mila iscritti. Infine, in quarta posizione troviamo ViacomCBS con 47 milioni di iscritti. Tutte le imprese mostrano un rallentamento del tasso di crescita degli iscritti, in quanto le misure restrittive del Covid-19 sono state allentate. Solo Netflix mostra una crescita nell'ultimo trimestre considerato, soprattutto grazie alla serie di successo mondiale "Squid Game". I tassi di crescita delle tre imprese followers, nei quattro trimestri considerati, risultano essere tutti più alti di quelli di Netflix. Ancora una volta questo fenomeno è dovuto all'entrata in nuovi mercati delle piattaforme followers, che consente loro una crescita maggiore. Fondamentale, però, è un dato che ci fa predire il futuro. Netflix, con un aumento della qualità dei propri contenuti audiovisivi ha riaccelerato il trend di crescita dei propri ricavi. Quando in futuro il prodotto piattaforme entrerà nella fase di maturità, è evidente che la guerra dei Media avverrà tramite un continuo aumento della qualità contenutistica. Infine, l'ARPU mensile statunitense degli S-

VOD ci mostra come Netflix, Hulu e ViacomCBS siano performanti all'interno del mercato domestico. ESPN+ e Disney+ mostrano, invece, risultati nettamente peggiori. C'è da considerare, però, che ESPN+ prevede prezzi mensili molto più bassi rispetto alle piattaforme sportive dei competitors in quanto non possiede i diritti sportivi dei due sport più amati dagli americani, ovvero il Basket NBA e il baseball NFL. Disney+, invece, computa nel suo ARPU anche i dati relativi al servizio molto più economico Disney+ Hotstar. Il CEO, però, rassicura sul fatto che, una volta raggiunta la dovuta espansione internazionale delle piattaforme, vi sarà un aumento dei prezzi mensili del servizio streaming, con un conseguente aumento della qualità contenutistica, facendo così aumentare l'ARPU e avvicinandosi ai prezzi dei concorrenti, ad oggi più alti.

Storiografia

- Albarran, A., & Chan-Olmsted, S., Global patterns and issues. In A. Albarran & S. Chan-Olmsted (Eds.), *Global media economics: Commercialization, concentration, and integration of world media markets* (pp. 331–339). Ames: Iowa State University Press, 1998
- Ansoff, H. I., *Strategies for diversification*. Harvard Business review, 1957
- Ansoff, H. I., *A model for diversification*. Management Science, 1958
- Banerjee A., Alleman J., Rappoport P., *Forecasting Video Cord-Cutting: The Bypass of Traditional Pay Television, Communication & Strategies*, 2013
- Barney, J., *Firm resources and sustained competitive advantage*. Journal of Management, 1991
- Beattle, D. L., *Conglomerate diversification and performance: A survey and time series analysis*. Applied Economics, 1980
- Booz, Allen, & Hamilton, *Diversification: A survey of European chief executives*. New York: Booz, Allen and Hamilton, Inc., 1985
- Bower J.L., *Managing the Resource Allocation Process*, Harvard Business School Press, 1986
- Buhner, R., *Assessing international diversification of West German corporations*. Strategic Management Journal, 1987
- Caroli M.G., *Gestione delle imprese internazionali*, McGraw – Hill, 2016
- Cavaglia, S. M., Melas, G. D., & Tsouderos, G., *Cross-industry and cross-country international equity diversification*. Journal of Investing, 2000
- Chandler, A. D., *Strategy and structure: Chapters in the history of the American industrial enterprise*. Cambridge, MA: MIT Press, 1962
- Chan-Olmsted S., Chang B.H., *Diversification Strategy of Global Media Conglomerates: Examining Its Patterns and Determinants*, Journal of Media Economics, 2003
- Chatterjee, S., & Wernerfelt, B., *The link between resources and type of diversification: theory and evidence*. Strategic Management Journal, 1991
- Chi T., *Option to Acquire or Divest a Joint Venture*, Strategic Management Journal, 2000
- Christensen K.H., Montgomery C.A., *Corporate Economic Performance: Diversification Strategy Versus Market Structure*, Strategic Management Journal, 1981
- Chulkov D.V., *Bundling, Cord-Cutting and the Death of TV as We Know It*, Journal of the International Academy for Case Studies, 2015
- Collins, J. M., *A market performance comparison of U.S. firms active in domestic, developed and developing countries*. Journal of International Business Studies, 1990
- Crouteau, D., & Hoynes, W., *The business of media: Corporate media and the public interest*. Thousand Oaks, CA: Sage, 2001

Daniels, J. D., Pitts, R. A., & Tretter, M. J., Strategy and structure of U.S. multinationals: an exploratory study. *Academy of Management Journal*, 1984

Das, T. K., & Teng, B., Resource and risk management in the strategic alliance making process. *Journal of Management*, 1998

Davis, C., & Craft, S., New media synergy: Emergence of institutional conflicts of interest. *Journal of Mass Media Ethics*, 2000

Davis, S., Space jam: Media conglomerates build the entertainment city. *European Journal of Communication*, 1999

Demers, D. P., *Global media: Menace or messiah?* Cresskill, NJ: Hampton, 1999

De Vaus, D., *Research design in social research*. Thousand Oaks, CA: Sage, 2001

Dupagne, M., Factors influencing the international syndication marketplace in the 1990s. *Journal of Media Economics*, 1992

Durmaz Y., Ilhan A., *Growth Strategies in Businesses and a Theoretical Approach*, Canadian Center of Science and Education, 2015

Faulkner D., *Strategic Management*, University of London Press, 2007

Fontana F., Boccardelli P., *Corporate Strategy. Una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita*, Hoepli, 2015

Gallardo J., *Administración Estratégica: De la versión a la ejecución*, Alfaomega, 2012

Geringer, J. M., Beamish, P. W., & da Costa, R. C., Diversification strategy and internationalization: implications for MNE performance. *Strategic Management Journal*, 1989

Giacomozzi A.M., Hidalgo A.C., Soto R.S., *Estrategias de diversificación y concentración empleadas por las sociedades anónimas en Chile*, Contaduría y Administración, 2012

Goold M., Luchs K., *Why diversify? Four decades of management thinking*, *Academy of Management Executive*, 1993

Goldsmith, J., *Congloms & showbiz: an uneasy alliance*. Variety, 2000

Gort, M. (1962). *Diversification and integration in American industry*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1962

Grant, R. M. (1987). *Multinationality and performance among British manufacturing companies*. *Journal of International Business Studies*, 1987

Grant, R. M. (1988). *On dominant logic, relatedness and the link between diversity and performance*. *Strategic Management Journal*, 1988

Grant, R. M., & Jammine, A. P. (1988). *Performance differences between the Wrigley/Rumelt Strategic Categories*. *Strategic Management Journal*, 1988

Harrigan K.R., *Vertical integration and corporate strategy*, *Academy of Management Journal*, 1985

Haspeslagh P., Portfolio Planning: Uses and Limits, Harvard Business Review, 1982

Henderson, R., & Cockburn, I., Measuring competence? Exploring firm effects in pharmaceutical research. Strategic Management Journal, 15(2), 1994

Hill C.W.L, Jones G.R., Strategic Management Theory: An Integrated Approach, South - Western College Pub, 2009

Hisey, K. B., & Caves, R. E., Diversification strategy and choice of country: Diversifying acquisitions abroad by U.S. multinationals, 1978–1980. Journal of International Business Studies, 1985

Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Ireland, R. D., A mid-range theory of the interaction effects of international and product diversification on innovation and performance. Journal of Management, 1994

Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Kim, H., International diversification: Effects on innovation firm performance in product-diversified firms. Academy of Management Journal, 1997

Hollifield, C. A., Crossing borders: Media management research in a transnational market environment. Journal of Media Economics, 2001

Hong A.R., A Review of Diversification Performance of Media Conglomerates, International Journal of Arts and Sciences, 2017

Hoskins, C., McFadyen, S., Finn, A., & Jackel, A., Evidence on the performance of Canada/Europe co-production in television and film. Journal of Cultural Economics, 1997

Huerta P., Martinez P., Navas J.E., How to measure the corporate diversification: An application to the Spanish Industrial Firms, Theoria, 2004

Itami H., Mobilizing Invisible Assets, Harvard University Press, 1987

Johnston, C. B., Winning the global TV news game. Boston: Focal Press, 1995

Kanter R.M., When Giants Learn to Dance, Simon & Schuster, 1989

Koontz H., The Management Theory Jungle, Academy of Management Journal, 1961.

Machill, M., The first European channel as a case study for media industry development in Europe for spectra of transnational journalism research. Media, Culture & Society, 1998

Madura, J., & Rose, L. C., Are product specialization and international diversification strategies compatible? Management International Review, 1987

Mandel-Campbell, A, Argentina's massive media consolidation. Advertising Age, 1998

McChesney, R. W., The new global media. The Nation, 1999

Medina M., Sanchez-Tabernerero A., Larrainzar A., Growth Strategies of Media Companies: Efficiency Analysis, Universidad de La Sabana, 2018

Mintzberg H., Mintzberg on Management: New York: Free Press, 1989

Montgomery C.A., The measure of firm diversification: Some new empirical evidence, *Academy of Management Journal*, 1982

Moro Visconti R., La Valutazione delle Piattaforme Video On Demand e Over The Top, *Il Diritto Industriale*, 2020

Palepu K, Diversification strategy, profit performance and the entropy measure, *Strategic Management Journal*, 1985

Park S., Kwon Y., Research on the Relationship between the Growth of OTT Service Market and the Change in the Structure of the Pay-TV Market, *Leibniz Information Centre for Economics*, 2019

Peters T.J., Waterman R.H., *In Search of Excellence*, New York: Free Press, 1982

Pitts R., Hopkins H., Firm diversity: Conceptualization and measurement, *Academy of Management*, 1982

Porter M.E., *Competitive Strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*, The Free Press, 2004

Prahalad C.K., Bettis R.A., The Dominant Logic: A new linkage between diversity and performance, *Strategic Management Journal*, 1986

Ramanujan V., Varadarajan P., Research on corporate diversification: A synthesis, *Strategic Management Journal*, 1989

Rumelt R.P., Diversification strategy and profitability, *Strategic Management Journal*, 1982

Salter, M. S., & Weinhold, W. S., *Diversification through acquisition*. New York: Free Press, 1979

Sambharya, R. B. (1995). The combined effect of international diversification and product diversification strategies on the performance of U.S.-based multinational corporations. *Management International Review*, 1995

Tamayo M.P., Piñeros J.D., *Formas de Integración de las Empresas*, *Ecos de Economía*, 2007

Tatiana, J., Wolfgang B., Stock market reaction to mergers and acquisition announcements in the U.S. telecommunication Industry, 2001

Varadarajan, P. R., & Ramanujam, V., Diversification and performance: a reexamination using a new two-dimensional conceptualization of diversity in firms. *Academy of Management Journal*, 1987

Wheelen T., Hunger J., Oliva I. *Administración estratégica y política de negocios: conceptos y casos*, Pearson Educación, 2007

Sitografia

<https://marketingstrategy.solutions/idee/matrice-di-ansoff-le-strategie-di-diversificazione/>
https://www.treccani.it/enciclopedia/q-di-tobin_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/
<https://it.wikipedia.org/wiki/Over-the-top>
<https://www.agcom.it/documents/10179/539593/Allegato+20-05-2011/bd8d815d-38d8-4f75-9194-3059360b3244?version=1.0>
<https://www.statista.com/statistics/1110891/svod-content-value-for-money-us/>
<https://nscreenmedia.com/subscriber-comparisons-are-flawed-measure/>
https://www.corriere.it/tecnologia/21_aprile_16/amazon-prime-record-50-milioni-nuovi-abbonati-2020-8df28edc-9eab-11eb-a475-be5cae54c7bb.shtml
<https://www.statista.com/statistics/1260177/china-most-popular-svod-platforms/>
<https://expandedramblings.com/index.php/iqiyi-facts-statistics/>
<https://www.statista.com/statistics/1054451/espn-plus-subscriber-us/>
<https://dazeinfo.com/2020/04/22/netflix-domestic-dvd-revenue-by-quarter-graphfarm/>
<https://nscreenmedia.com/viacomcbs-transition-to-streaming-slow-but-accelerating/>
<https://ir.viacomcbs.com/news-releases/news-release-details/viacomcbs-reports-q3-2021-earnings-results>
<https://ir.viacomcbs.com/news-releases/news-release-details/viacomcbs-reports-q2-2021-earnings-results/>
<https://ir.viacomcbs.com/news-releases/news-release-details/viacomcbs-reports-q1-2021-earnings-results/>
<https://ir.viacomcbs.com/news-releases/news-release-details/viacomcbs-reports-q4-and-full-year-2020-earnings-results/>
<https://www.wired.com/story/why-are-2-million-people-still-getting-netflix-dvds-by-mail/>
<https://www.indiewire.com/2022/01/netflix-price-raised-us-canada-1234690736/>
<https://deadline.com/2021/10/att-tops-wall-street-quarter-hbo-max-amazon-streaming-1234859373/>
<https://www.billboard.com/culture/product-recommendations/hbo-max-discount-plan-1235018385/>
<https://qz.com/2113481/netflix-is-now-more-expensive-than-hbo-max/#:~:text=Price%20bumps%20have%20become%20routine,%248.99%2C%20and%20Disney%2B%20is%20%247.99.>
<https://www.hollywoodreporter.com/business/business-news/hbo-max-subscribers-end-2021-million-1235069297/>

https://investors.att.com/~media/Files/A/ATT-IR-V2/financial-reports/quarterly-earnings/2020/q4-2020/4Q2020_Investor_Briefing.pdf

<https://investors.att.com/~media/Files/A/ATT-IR-V2/financial-reports/quarterly-earnings/2020/q2-2020/q2-2020-investor-briefing.pdf>

<https://www.statista.com/statistics/276499/time-warners-quarterly-revenue/>

https://investors.att.com/~media/Files/A/ATT-IR-V2/financial-reports/quarterly-earnings/2020/Q120/Q1_2020_INVESTOR_BRIEFING_0428_1015am.pdf

https://investors.att.com/~media/Files/A/ATT-IR-V2/financial-reports/quarterly-earnings/2021/q221/2Q21_Financial_and_Operational_Schedules_and_Non_GAAP_Reconciliations.pdf

https://investors.att.com/~media/Files/A/ATT-IR-V2/financial-reports/quarterly-earnings/2021/q121/1Q21_Financial_and_Operational_Schedules_and_Non_GAAP_Reconciliations.pdf

<https://www.hollywoodreporter.com/business/business-news/disney-netflix-slower-streaming-growth-1234968548/>

<https://www.cnbc.com/2021/05/13/disney-subscriber-growth-slowing-like-netflix-with-much-lower-arpu.html>

<https://www.businessinsider.com/guides/tech/what-is-espn-plus?r=US&IR=T#:~:text=ESPN%2B%20includes%20a%20ton%20of,live%20NBA%20or%20NFL%20games.>

<https://thewaltdisneycompany.com/app/uploads/2021/08/q3-fy21-earnings.pdf>

<https://thewaltdisneycompany.com/app/uploads/2021/05/q2-fy21-earnings.pdf>

<https://thewaltdisneycompany.com/app/uploads/2021/02/q1-fy21-earnings.pdf>

<https://www.wsj.com/market-data/quotes/DIS/financials/quarter/income-statement>

<https://www.wsj.com/market-data/quotes/DIS/financials/annual/income-statement>

<https://www.statista.com/statistics/273555/global-revenue-of-the-walt-disney-company/>

<https://businessquant.com/netflix-average-revenue-per-user-by-segment#:~:text=Latin%20America,-Latin%20America%20is&text=This%20decline%20in%20revenue%20was,on%20the%20content%20delivery%20schedule.>

<https://www.appsflyer.com/glossary/arpu/#:~:text=ARPU%20is%20one%20of%20the,product%20managers%2C%20and%20executives%20alike.>

<https://backlinko.com/netflix-users>

<https://nscreenmedia.com/netflix-2/>

<https://www.cnbc.com/2021/10/19/netflix-nflx-q3-2021-earnings.html>

<https://nscreenmedia.com/netflix-q4-2019-show-weakness/>
<https://www.wsj.com/market-data/quotes/NFLX/financials/annual/income-statement>
<https://en.wikipedia.org/wiki/Discovery%2B>
https://en.wikipedia.org/wiki/Average_revenue_per_user
<https://en.wikipedia.org/wiki/Hulu>
<https://it.wikipedia.org/wiki/ViacomCBS>
<https://www.cnbc.com/2021/07/05/streaming-services-compared-revenue-arpu-for-netflix-disney-more.html>
<https://nscreenmedia.com/paramount-plus-ad-supported-tier-versus-hbo-max/>
<https://www.statista.com/statistics/1047393/cbs-all-access-subscribers-us/>
<https://corporate.discovery.com/wp-content/uploads/2021/11/Discovery-Inc.-Q3-2021-Earnings-Release.pdf>
[https://en.wikipedia.org/wiki/Showtime_\(TV_network\)#Showtime_\(streaming_service\)](https://en.wikipedia.org/wiki/Showtime_(TV_network)#Showtime_(streaming_service))
<https://www.businessinsider.com/guides/streaming/paramount-plus-streaming-service?r=US&IR=T>
<https://en.wikipedia.org/wiki/Paramount%2B>
<https://www.viacomcbs.com/press/viacomcbs-reports-q3-2021-earnings-results>
<https://www.statista.com/statistics/1090018/netflix-global-quarterly-arpu-by-region/>
https://about.att.com/story/2021/q3_earnings.html
<https://www.cnbc.com/2021/04/22/zack-snyders-justice-league-did-little-to-boost-hbo-max-subscriptions.html>
<https://fuentitech.com/disney-netflix-and-other-streaming-services-subs-arpu-q3-2021/345012/>
https://s22.q4cdn.com/959853165/files/doc_financials/2020/ar/8f311d9b-787d-45db-a6ea-38335ede9d47.pdf
<https://www.statista.com/statistics/272545/annual-revenue-of-netflix/>
<https://companiesmarketcap.com/netflix/revenue/>
<https://www.statista.com/statistics/273883/netflixs-quarterly-revenue/>
https://s22.q4cdn.com/959853165/files/doc_financials/2021/q3/FINAL-Q3-21-Shareholder-Letter.pdf
<https://www.statista.com/statistics/250934/quarterly-number-of-netflix-streaming-subscribers-worldwide/>
<https://hbr.org/2018/10/how-netflix-expanded-to-190-countries-in-7-years>
<https://it.wikipedia.org/wiki/Netflix>
<https://www.netflixlovers.it/netflix/storia>

https://techcrunch.com/2022/01/05/hbo-including-hbo-max-ends-2021-with-73-8-million-global-subscribers/?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2x1LmNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAKKjSi-Ut3InPKc-pj2_MLlrrWtg8BeME0aWjFk3yeK_oZPSEJr5pr9EvI09kI8-dUVjcVWyx1Fss81Fgj6sqlRX0iDcpAkAz7UeEku4ABkiL1dcSKQkT8veDEsSXqIbrScQg_ozqh0cObngNYVY_deCxm1KkMw0oxmzGXQIJhzE

<https://www.lightreading.com/videomedia/atandt-drops-another-620k-pay-tv-subscribers-as-hbo-max-gains-more-ground-/d/d-id/768966>

<https://www.statista.com/statistics/497312/atandt-number-video-subscribers-usa/>

<https://variety.com/2021/digital/news/hbo-max-q3-2021-subscribers-att-warnermedia-earnings-1235094282/>

<https://mobile-magazine.com/mobile-operators/and-t-q3-results-show-growth-fibre-and-hbo-max>

<https://arstechnica.com/tech-policy/2021/05/att-to-spin-off-warnermedia-will-try-to-act-like-a-telecom-company-again/>

<https://www.nytimes.com/2021/05/17/business/att-discovery-merger.html>

https://investors.att.com/~media/Files/A/ATT-IR-V2/financial-reports/quarterly-earnings/2021/q321/ATT_3Q21_Earnings_Deck/T_3Q21_Trending_Schedule.pdf

<https://www.thewrap.com/att-earnings-hbo-max-ad-supported-launch-warnermedia-q2/>

https://about.att.com/story/2021/second_quarter_2021_results.html

https://investors.att.com/~media/Files/A/ATT-IR-V2/financial-reports/quarterly-earnings/2021/q321/3Q21_Financial_and_Operational_Schedules_and_Non_GAAP_Reconciliations.pdf

<https://www.businessinsider.com/guides/tech/hbo-go-vs-hbo-now-vs-hbo-max?r=US&IR=T>

<https://stlpartners.com/insights/att-warnermedias-hbo-max-performance/>

<https://www.fool.com/investing/2021/08/03/despite-cord-cutting-disneys-tv-business-is-still/>

<https://www.statista.com/statistics/294177/number-of-subscribers-to-selected-disney-owned-tv-channels/>

<https://www.businessofapps.com/data/disney-plus-statistics/>

<https://thewaltdisneycompany.com/app/uploads/2021/11/q4-fy21-earnings.pdf>

<https://www.cinefacts.it/cinefacts-rubrica-dettaglio-56-56/il-contratto-di-distribuzione-come-si-gestisce-un-film.html>

<https://variety.com/2021/film/news/disney-bob-chapek-bob-iger-reorganization-1234971562/>

<https://www.analysismason.com/research/content/articles/disney-plus-launch-rdvs0/>

<https://www.statista.com/statistics/1232129/svod-market-revenues-company-eu/>

Riassunto

Il settore dei Media sta cambiando molto rapidamente, in seguito alla creazione di piattaforme video streaming, rivoluzionando completamente la filiera distributiva dei contenuti audiovisivi e, quindi, anche le abitudini dei consumatori. Tramite il lancio, infatti, di tali prodotti direttamente all'interno di queste piattaforme online, gli utenti sono in grado di usufruire di tali contenuti quando vogliono, tramite qualsiasi dispositivo, avendo, oltretutto, più flessibilità riguardo le condizioni di disdetta dell'abbonamento, economicamente molto più basso rispetto a quelli delle Pay - TV. Questo alimenta il fenomeno del Cord - Cutting, ovvero la riduzione del numero degli abbonati ai servizi televisivi lineari a pagamento, vedendo parallelamente un incremento di utenti all'interno delle piattaforme Over The Top, ovvero servizi che forniscono contenuti di video streaming attraverso reti Internet non di proprietà, che vengono, quindi, pagate separatamente dagli utenti. Questo consente alle Media Companies di avere meno costi, potendo investire di più sui contenuti audiovisivi. Inoltre, il Cord - Cutting ha subito un'accelerazione durante i periodi di lockdown causati dalla pandemia globale del Covid - 19. Ho sperimentato in prima persona questo radicale cambiamento delle mie abitudini quotidiane, in quanto, precedentemente alla pandemia, usufruivo dei servizi audiovisivi esclusivamente tramite le televisioni lineari. Oggi, invece, utilizzo quattro diversi servizi di Subscription Video On Demand (S-VOD), mentre la televisione lineare ha un ruolo marginale sul mio tempo di fruizione di tali contenuti. Il secondo motivo che mi ha spinto ad analizzare tale argomento nella mia tesi è stata una precedente esperienza lavorativa in un'emittente televisiva regionale nel 2019. Il mio ruolo era quello di presentatore di un programma riguardante il Mondo del lavoro. Durante tale esperienza ho vissuto in prima persona una diversificazione delle modalità di distribuzione dei contenuti di tale emittente televisiva, che ha scelto anche di utilizzare lo streaming online dei propri contenuti, ottenendo ottimi riscontri. Tutte queste premesse mi hanno portato a interrogarmi sul settore dei Media digitalizzato, cercando, quindi, di capire quale fosse l'impatto delle strategie di diversificazione orizzontale su quattro delle imprese, globalmente intese, che hanno implementato queste piattaforme, alimentando una disruption nel settore.

Uno degli obiettivi principali di un'impresa è l'incremento di valore economico tramite l'implementazione di strategie che consentano di migliorare i propri risultati e le proprie entrate. Quando un'impresa vuole implementare una strategia di crescita a livello corporativo, può decidere di farlo rimanendo all'interno del proprio business originario, tramite un processo di specializzazione oppure può entrare all'interno di nuovi business tramite un processo di diversificazione (Giacomozzi A.M., Hidalgo A.C., Soto R.S., 2012). Per diversificazione si

intende una strategia aziendale di crescita basata sull'espansione in nuovi mercati o sulla produzione di nuovi prodotti. Igor Ansoff, nella sua opera "Strategies for Diversification" (1957), considera la strategia di diversificazione come quella avente maggior grado di rischio. La crescita aziendale può avvenire in varie direzioni: a) A monte o a valle all'interno della catena del valore del settore in cui opera l'impresa. In questo caso si parla di integrazione verticale. In particolare, per integrazione verticale si intende una tipologia di strategia di espansione lungo la filiera tecnologica produttiva che prevede l'internalizzazione di processi produttivi sia a valle che a monte del processo core che svolge l'impresa. b) In nuove aree business. In questo caso si parla di integrazione orizzontale, ovvero una strategia che prevede l'entrata in nuove aree business più o meno correlate al settore di origine, oppure l'ingresso in un settore completamente diverso da quest'ultimo. Il fine di tale strategia è la creazione di un valore complessivo maggiore rispetto a quello che verrebbe creato dalle singole unità di business considerate separatamente. c) Può riguardare un'espansione in altri mercati geografici. In questo caso si parla di internazionalizzazione. Questa tipologia di espansione può avvenire in diversi modi, che differiscono tra di loro in base all'impegno finanziario richiesto e al grado di penetrazione del mercato.

Riguardo alla diversificazione nel settore dei Media, sono stati fatti diversi studi, di varia natura. Il più conosciuto è stato quello di S. Chan – Olmsted e B. H. Chang, intitolato "Diversification Strategy of Global Media Conglomerates: Examining Its Patterns and Determinants" (2003), i quali, tramite un approccio basato su dati di tipo quantitativo, hanno studiato sette tra le più importanti Media Companies: Sony, AOL, Time Warner, Bertelsmann, Vivendi, News Corp, Disney e Viacom. Il periodo di riferimento dello studio riguarda gli anni 2000 e 2001. In particolare, gli studiosi sono andati ad analizzare la diversificazione dell'impresa in termini di a) diversificazione del prodotto b) diversificazione internazionale c) misura della performance associata alla strategia di diversificazione. Per misurare le performance sono state usate varie misure. I ricavi medi totali sono stati usati per mostrare le relative posizioni all'interno del mercato dei vari conglomerati, mentre il tasso di crescita medio dei ricavi è stato usato per misurare il potenziale di crescita dei conglomerati. L'EBITDA (Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization, noto come Margine Operativo Lordo in italiano), è stato usato per valutare la profittabilità dei conglomerati. Sono stati, inoltre, esaminati il ROA (Return on Assets), ROI (Return on Investment) e ROE (Return on Equity), le quali sono misure di efficienza ed efficacia del top management. Le scoperte più evidenti di questo paper sono a) un'impresa avente un alto grado di diversificazione nel settore dei Media, con una diversificazione internazionale a livello di prodotto, risulta avere performance generali migliori

b) bassi livelli di diversificazione internazionale di prodotto non causano necessariamente una performance generale più bassa.

Un secondo studio riguardante la diversificazione delle Media Companies è quello di M. Medina, A. Sanchez-Taberner e A. Larrainzar, intitolato “Growth strategies of media companies: efficiency analysis” (2018), i quali vanno ad analizzare le principali modalità di crescita delle Media Companies (internazionalizzazione e integrazione orizzontale) e le modalità per perseguire tali strategie di crescita, sia con un tipo di crescita organica (dove le idee innovative derivano dall’interno dell’impresa) che crescita inorganica (operazioni di Merger & Acquisition). Si va, quindi, a evidenziare una correlazione tra tali strategie e i tre pilastri fondamentali del decision making: crescita, redditività e indebitamento. Osservando 50 imprese quotate, questo studio va ad analizzare gli indicatori fondamentali di esse in un arco di tempo che va dal 2010 al 2016. Cinque sono le ipotesi fatte dagli studiosi. Di queste, solo la prima, seconda e la quinta ipotesi sono state confermate. La prima riguarda il fatto che la crescita inorganica consente di aumentare i ricavi più velocemente, ma richiede un livello più alto di indebitamento rispetto alla crescita organica. La seconda riguarda il fatto che l’integrazione verticale genera un ROI più basso rispetto all’integrazione orizzontale. Questo tipo di strategia, però porterà a una perdita di efficienza e specializzazione. La quinta e ultima ipotesi riguarda il fatto che i players tradizionali stanno puntando sulla digitalizzazione, acquisendo imprese con conoscenze digitali o sviluppando piattaforme digitali di proprietà. Questo tipo di strategia sta facendo in modo di ingrandire il raggio di azione delle imprese, consentendo di puntare su economie di scala. Di queste, solo la prima, seconda e la quinta ipotesi sono state confermate.

Il terzo studio riguardante la diversificazione delle Media Companies è quello effettuato da S. Park e Y. Kwon, intitolato “Research on Relationship between the Growth of OTT Service Market and the Change in the Structure of the Pay – TV Market” (2019). In esso, gli studiosi sono andati ad analizzare gli effetti della diversificazione riguardante le piattaforme di video streaming sulla televisione di tipo lineare, per osservare gli effetti delle prime sulle seconde. L’approccio di tale studio è di tipo quantitativo. Essi fanno quattro ipotesi, delle quali solo la seconda e la quarta sono state supportate dallo studio. La seconda ipotesi afferma che la concentrazione del mercato delle Pay -TV è correlata positivamente con le sottoscrizioni della banda larga fissa. La quarta ipotesi afferma che la diffusione della pay-tv è negativamente correlata alle sottoscrizioni di servizi a banda larga fissa. Come variabile indipendente sono state usate le iscrizioni ai servizi di banda larga fissa e si utilizzano studi di regressione per andare ad analizzare l’andamento dei fenomeni, poste due variabili di partenza.

Infine, nel quarto studio, A. R. Hong, intitolato “A Review of Diversification Performance of Media Conglomerates” (2010), è andata a misurare le performance dei conglomerati del settore dei Media in termini di status finanziario, tasso di crescita e potenziale. L’autrice è andata ad analizzare quattro aspetti principali. Il primo riguarda il fatto che la diversificazione dei Media e delle imprese di telecomunicazione è il metodo che assicura il mantenimento di una posizione competitiva all’interno del mercato. Le imprese devono, quindi, cercare una fonte di profitti stabile basata sui contenuti destinati agli user. Per fare ciò, l’impresa deve creare delle piattaforme e delle applicazioni in grado di distribuire digitalmente i prodotti. Il secondo aspetto riguarda la ristrutturazione della catena del valore e distribuzione, in quanto, con l’emersione di piattaforme e applicazioni scaricabili tramite i più svariati dispositivi, si va a sconvolgere il mercato tradizionale dei media. Il terzo aspetto riguarda la creazione di nuovi business models basati sulla distribuzione dei contenuti tramite piattaforma. Il quarto e ultimo aspetto riguarda il fatto di acquisire i contenuti adeguati da inserire nel portafoglio di prodotti che offre l’impresa digitalizzata. La ricercatrice ha utilizzato la Q di Tobin per misurare il rapporto tra il livello di diversificazione e la performance dei conglomerati della telecomunicazione e dei Media prendendo in considerazione i prezzi delle azioni e tre indici finanziari: ROE, ROI e Tasso di Crescita.

Fatte queste premesse, il presente elaborato si occupa di colmare il gap riguardante l’analisi delle performance, in termini di ricavi (che rappresentano, quindi, la variabile di riferimento), provenienti dai servizi di video streaming, cercando di comprenderne il peso, in termini percentuali, sui ricavi totali delle imprese considerate all’interno dello studio, comprendendone il trend e, quindi, l’importanza globale. L’analisi è di tipo quantitativo e prevede lo studio di quattro case studies. La prima impresa considerata è Netflix Inc., la quale ha diversificato il proprio business (in origine si occupava del noleggio fisico di DVD, VHS e videogames) aprendo nel 2007 una piattaforma S-VOD streaming di contenuti audiovisivi. Nel presente studio, tale impresa assume una particolare rilevanza, in quanto, essendo stata la prima impresa ad imporsi internazionalmente con la propria piattaforma, ha ottenuto il vantaggio del First Mover. Risulta, quindi, fondamentale lo studio delle strategie di tale impresa per la comprensione del fenomeno dei servizi di streaming online, ma anche per capire come sia stato possibile il raggiungimento di questo status, soprattutto trattandosi di un’impresa che non vantava dimensioni tali da poter competere con i suoi futuri competitors, ovvero i Media Players e i Global Digital Players, quali ad esempio Apple, Amazon, Disney o Comcast. La seconda impresa è The Walt Disney Company, conglomerato operante nel settore dei Media, che ha all’interno del proprio portafoglio di servizi online tre piattaforme S-VOD, ovvero Disney+, ESPN+ e Hulu. Queste tre piattaforme differiscono sostanzialmente in base al target di

riferimento. La prima, si concentra più sulle famiglie e contenuti per bambini. La seconda propone esclusivamente contenuti sportivi di vario tipo. Infine, la terza ha come obiettivo un target adulto. Il terzo case study scelto è quello di WarnerMedia LLC, di proprietà della compagnia di telecomunicazione Statunitense AT&T Inc. Essa ha lanciato a maggio 2020 il suo nuovo servizio S-VOD, chiamato HBO Max. In realtà, questa piattaforma è andata a sostituire i precedenti servizi di streaming online di WarnerMedia, ovvero HBO Now e HBO Go, creando un servizio più ricco a livello contenutistico. Il quarto case study considerato è quello della Media Company ViacomCBS Inc., il quale ha una divisione, chiamata ViacomCBS Streaming, che vanta una serie di prodotti streaming, quali Paramount+, Pluto TV, BET+, Showtime, CBSN, CBS Sports HQ, Noggin, Last.fm, 247 Sports e Comicbook.com. Tra tutti questi, i due servizi più usati dagli utenti sono Paramount+ e Pluto TV. In particolare, Paramount+ è una piattaforma S-VOD che va a sostituire il servizio streaming CBS All Access, arricchendolo con la libreria contenutistica di Paramount Pictures. Il *rebrand* è avvenuto il 4 marzo 2021.

Notiamo, quindi, che queste tre ultime imprese considerate operavano già nel settore dei Media tradizionale e, quindi, hanno dovuto diversificare orizzontalmente il proprio business per poter stare al passo con i tempi.

Ho deciso di non considerare nello studio imprese quali Amazon.com Inc. con la piattaforma Prime Video, Comcast Corporation con le piattaforme NOW, Xfinity e Peacock, Apple Inc. con la piattaforma Apple TV+ e Discovery Inc. con la piattaforma Discovery+, in quanto nei report trimestrali non venivano specificati in modo chiaro gli apporti derivanti dai segmenti Direct – to – Consumer, come nelle quattro imprese che ho analizzato. Inoltre, ho escluso le imprese cinesi in quanto la reperibilità dei dati risultava più complessa rispetto alle imprese statunitensi e, inoltre, perché tali piattaforme sono popolari quasi esclusivamente all'interno del mercato domestico cinese e in pochi altri Paesi dell'Asia, un po' più vicini a livello culturale alla Cina.

Il periodo di riferimento, per quanto riguarda le imprese Netflix, AT&T e ViacomCBS, riguarda l'anno che va dal quarto trimestre del 2020 fino al terzo trimestre 2021 (periodo che comincia il 1° ottobre 2020 e si conclude il 30 settembre 2021). Per Disney, invece, il periodo preso in considerazione parte dal quarto trimestre 2020 fino al quarto trimestre 2021 (dal 3 luglio 2020 al 2 ottobre 2021), in quanto le scadenze anni fiscali 2020 e 2021 (e quindi anche quelle dei trimestri) dell'impresa non coincidono con quelle delle altre tre imprese. Questo dipende dal fatto che gli anni fiscali di The Walt Disney hanno una durata di 52 settimane e si concludono sempre nel sabato più vicino al 30 settembre. Questo comporta che vi sia sempre una differenza di giorni che viene compensata ogni sei anni circa, facendo durare l'anno fiscale una settimana

in più e, quindi, cinquanta tre settimane annue totali. Il 2020 è stato un anno con cinquanta tre settimane. Il periodo di riferimento non è, quindi, casuale, in quanto ho deciso di analizzare un arco temporale che potesse essere funzionale per un'analisi comparativa tra imprese, colmando anche la differenza di due giorni che si viene a creare tra la fine dell'anno fiscale 2020 di The Walt Disney Company (che si conclude il 2 gennaio 2021) e la fine dell'anno fiscale 2020 delle altre tre imprese (che si conclude il 31 dicembre 2020). Infatti, se si fosse preso in considerazione anche il quarto trimestre 2021 delle prime tre imprese, ci sarebbe stato un gap di quasi tre mesi tra i risultati di esse e quelli di The Walt Disney Company. Per l'acquisizione dei dati, mi sono rivolto principalmente ai report di mercato, sia trimestrali che annuali, rilasciati dalle imprese oggetto di studio e alle statistiche ufficiali pubblicate da esse sul sito Statista.com. Sono, infine, andato a svolgere un'analisi comparativa tra le imprese studiando l'ammontare dei ricavi e il cambiamento percentuale essi, il numero degli iscritti agli abbonamenti S-VOD più importanti delle quattro imprese considerate e il conseguente tasso di crescita del numero degli utenti e, infine, ho analizzato l'ARPU (Average Revenue Per User) mensile nel mercato statunitense, per indicare i ricavi medi mensili ottenuti per ciascun utente nel periodo considerato. Questo indice è fondamentale per la comprensione delle performance ottenute dalle imprese, anche per capire se le strategie da esse implementate sono economicamente sostenibili nel tempo e per comprendere anche il posizionamento delle imprese all'interno del settore dei Media digitalizzato. In generale, l'ARPU è una misura molto usata nei subscription services, soprattutto nella telecomunicazione, tra i service providers, nel settore dei media ma anche nell'industria dei videogiochi. Questo triplice studio mi è servito per comprendere il posizionamento attuale delle imprese all'interno del mercato e margini di crescita di esse.

Nel quarto capitolo, riguardante i risultati, dopo una breve descrizione delle imprese oggetto di studio (da evidenziare i dati storici riguardanti Netflix), sono andato a raccogliere i dati riguardanti i ricavi trimestrali delle imprese, avendo cura, prima di specificare i ricavi totali ottenuti nel trimestre in questione. In seguito, entrando più nel particolare, sono andato a verificare i ricavi provenienti da ciascun segmento. In Netflix i ricavi della piattaforma di video streaming vengono considerati nella sezione "streaming revenues", mentre in The Walt Disney Company e WarnerMedia LLC (AT&T Inc.) il segmento di riferimento è quello del Direct – to – Consumer. Infine, ViacomCBS, che esprime in maniera molto dettagliata i propri ricavi, prevede una sezione riguardante le "Streaming Revenues" totali dell'impresa.

Sempre nello stesso capitolo, sono andato a raccogliere i dati trimestrali degli iscritti ai servizi di streaming video, ricavandoli dai report delle imprese e dalle statistiche rilasciate da queste ultime sul sito Statista.com. Infine, ho acquisito informazioni riguardanti l'Average Revenue

per User mensile nel mercato statunitense delle quattro imprese. Questi dati li ho ottenuti, in parte, grazie ai report aziendali e, in parte, tramite le dichiarazioni rilasciate dai CEO delle imprese.

Nel quinto capitolo, in modo simile allo studio effettuato da S. Chan-Olmsted e B.H. Chang, ho analizzato il grado di diversificazione tramite la presa in considerazione del peso percentuale dei ricavi ottenuti in un segmento specifico sul totale dei ricavi ottenuti dalle imprese. Le studiose, però, avevano considerato i ricavi provenienti dai segmenti internazionali delle media companies (diversificazione di tipo geografico), mentre in questo studio si considera il peso dei ricavi provenienti dai servizi di video streaming sul totale dei ricavi ottenuti dalle imprese (diversificazione orizzontale).

All'inizio dello studio è stata considerata la diversificazione orizzontale di Netflix, nata come impresa di noleggio di DVD, la quale ha creato la sua piattaforma di video streaming nel 2007. Inoltre, l'internazionalizzazione dell'impresa è cominciata nel 2010, concludendosi nel 2016 (ad oggi l'impresa è presente in tutti i mercati mondiali tranne in Cina, Crimea, Corea del Nord e Siria). Per fare ciò, l'impresa ha finanziato l'espansione internazionale con la cassa proveniente dal mercato domestico, generando perdite nei mercati internazionali fino al 2018, anno in cui ha ottenuto i primi profitti internazionali. D'altronde, questo è uno degli aspetti studiati da M. Medina, A. Sanchez Tabernero e A. Larrainzar, i quali, andando a studiare le modalità di diversificazione delle Media Companies, si sono resi conto che la crescita organica di un segmento consente di aumentare i ricavi in maniera molto più lenta rispetto alla crescita inorganica, che però richiede un livello più alto di investimenti. Inoltre, il caso Netflix (come anche gli altri tre casi presi in esame) conferma anche la terza ipotesi del loro studio, la quale sostiene che l'internazionalizzazione incrementa la profittabilità delle imprese audiovisive.

Tornando al case study di Netflix, i ricavi derivano essenzialmente da due componenti: servizio streaming e noleggio DVD. Il primo risulta essere sempre più importante, mentre il secondo vede un costante declino, che si aggrava anno dopo anno. Risulta evidente che la diversificazione orizzontale di Netflix ha ribaltato completamente il core business, rendendo marginale il noleggio dei DVD. Quest'ultimo segmento, però, è ancora in vita in quanto molti abbonati lo considerano essenziale per la fruizione di contenuti ricercati, non disponibili nelle piattaforme S-VOD. Oltretutto, nelle zone rurali, dove internet è molto lento, risulta essere la soluzione migliore per la fruizione di contenuti audiovisivi. In particolare, all'interno del periodo che va dal quarto trimestre 2020 fino al terzo trimestre 2021, notiamo che la crescita percentuale dei ricavi derivanti dallo streaming sul totale dei ricavi dell'impresa continua ad aumentare costantemente (con un parallelo decremento del noleggio dei DVD).

Per quanto riguarda The Walt Disney Company, come abbiamo detto nel capitolo precedente, essa possiede tre piattaforme S-VOD, di cui due formate tramite delle Joint Venture (Hulu ed ESPN+), mentre Disney+ è stata fondata internamente tramite una strategia di integrazione orizzontale e vede come unica proprietaria l'impresa fondatrice. Sono andato a svolgere un triplice studio dei ricavi, nel periodo compreso tra quarto trimestre del 2020 e quarto trimestre del 2021, esaminando innanzitutto la portata e il cambiamento percentuale dei ricavi totali, per poi andare ad analizzare la portata dei ricavi provenienti dal segmento Parks, Experiences and Products, il loro cambiamento percentuale e il loro peso sui ricavi totali. Infine, sono andato a fare lo stesso studio effettuato sul precedente segmento, sul "Linear Networks", "Direct-to-Consumer" e "Content Sales/Licensing and Other". Tutti e tre fanno parte del segmento "Media and Entertainment Distribution". In questo modo, sono stato in grado di comprendere l'impatto della strategia di diversificazione orizzontale di The Walt Disney Company riguardante la creazione di piattaforme S-VOD sui ricavi totali, osservando anche il mutamento percentuale delle altre componenti.

Per quanto riguarda AT&T, la divisione aziendale prevede tre segmenti principali: Communications, WarnerMedia (proprietaria di HBO Max, che oltre a questa prevede anche i risultati derivanti dallo sviluppo, produzione, distribuzione di film, prodotti audiovisivi per la televisione, videogiochi e conta tra i suoi prodotti anche Xandr Advertising e Otter Media Holdings) e Latin America. È stato, quindi, svolto uno studio trimestrale parallelo a quello effettuato per The Walt Disney Company, partendo dal quarto trimestre del 2020 fino al terzo trimestre 2021. È stato considerato, quindi, l'ammontare dei ricavi totali con la conseguente variazione percentuale di essa. In seguito, si è analizzato l'ammontare dei ricavi nei tre segmenti dell'impresa, delineandone un trend e, infine, si è andato a calcolare il peso percentuale di essi sui ricavi totali. Per lo studio della subsidiary WarnerMedia è stata effettuata un'analisi delle tre componenti di essa (Basic Networks, Direct – to – Consumer e Theatrical, TV Content and Games Licensing), per comprendere i risultati del Direct-to-Consumer, in paragone agli altri segmenti, sia all'interno di WarnerMedia, sia all'interno di AT&T.

La multinazionale ViacomCBS, come abbiamo visto, ha un grande numero di piattaforme Over The Top. La chiara rappresentazione dei ricavi trasmessa dall'impresa ci consente di capire la derivazione di essi, in quanto sono stati divisi in ricavi provenienti da: Advertising, Affiliate, Streaming, Theatrical e, infine, Licensing and Others. È stato effettuato uno studio riguardante i ricavi trimestrali, partendo dall'ammontare totale di essi, considerando anche la loro crescita. In seguito, sono stati analizzati i ricavi riguardanti ogni segmento, con il loro tasso di crescita e il peso percentuale sul totale dei ricavi. Il periodo considerato va dal quarto trimestre 2020 fino al terzo trimestre 2021.

Dagli studi effettuati possiamo comprendere come le strategie di diversificazione orizzontale intraprese dalle quattro imprese siano state redditizie in termini di ricavi. Infatti, tutte le imprese mostrano un trend positivo del peso dei ricavi provenienti dai servizi di video streaming all'interno del periodo considerato. In particolare, per quanto riguarda Netflix Inc., notiamo che i ricavi della piattaforma continuano a crescere, anche se a un ritmo più rallentato. Tale situazione risulta essere, però, fisiologica in quanto la piattaforma ha raggiunto quasi totale grado di internazionalizzazione e, inoltre, ciò dipende anche da un rallentamento delle misure preventive, causate dal Covid-19, nei vari Paesi in cui è presente con il proprio business, che vede gli iscritti utilizzare il proprio tempo libero anche per svolgere attività fuori casa. Da evidenziare il fatto che i ricavi provenienti dal noleggio dei DVD stiano subendo una continua decrescita e, quindi, a livello di peso percentuale sui ricavi totali risultano essere, trimestre dopo trimestre, sempre meno significativi.

The Walt Disney Company, con i suoi servizi S-VOD Disney+, Hulu e ESPN+, ha ottenuto globalmente una continua crescita dei ricavi, con un trend di crescita positivo. Il fatto che i ricavi del Direct – to – Consumer, in certi trimestri, incidano in maniera inferiore sui ricavi totali del gruppo dipende esclusivamente dal fatto che altri segmenti, prima fermi a causa della pandemia, si stiano riprendendo. In particolare, il segmento “Parchi, Esperienze e Prodotti” mostra un aumento dei ricavi rispetto ai trimestri precedenti in cui ci sono stati i lockdown o severe misure restrittive.

Anche nel caso di Warnermedia LLC (AT&T Inc.), notiamo un trend positivo dell'aumento dei ricavi derivanti dal Direct – to – Consumer. Inoltre, visti i risultati degli altri segmenti, i quali presentano tutti quanti molti alti e bassi nei vari trimestri, è evidente come i servizi streaming abbiano giocato un ruolo chiave a livello di ricavi totali dell'impresa. Per AT&T, però, i ricavi del Direct – to – Consumer restano ancora marginali (5,62% dei ricavi totali nell'ultimo trimestre esaminato). Si noti, infatti, come il segmento che ha più peso percentuale sui ricavi è quello delle “Communications” (nell'ultimo trimestre considerato rappresentava circa il 70,68% dei ricavi totali). A seguito, quindi, di varie decrescite del peso percentuale dei ricavi generati dal core business sul totale dei ricavi totali e a causa delle minacce dei competitors all'interno del settore delle Telcos, AT&T ha preferito concentrarsi sulle comunicazioni, annunciando uno *Spin - Off* di Warnermedia LLC (in cui è presente il Direct – to – Consumer e, quindi, la piattaforma HBO Max).

È interessante notare come ci sia una tendenza al Cord - Cutting, reso evidente da una decrescita del peso percentuale dei linear networks sui ricavi totali. Questo va a confermare la terza ipotesi fatta da S. Park e S. Kwon, i quali affermavano che la diversificazione delle Media Companies

portava risultati opposti nei ricavi degli Over The Top e delle televisioni. Infatti, quando i ricavi dei primi aumentano, i ricavi dei secondi diminuiscono a causa del Cord - Cutting.

ViacomCBS Inc., con i suoi servizi streaming, ci mostra un trend positivo dei ricavi provenienti da essi dal secondo semestre in poi, dato che a fine primo trimestre è stata lanciata la sua nuova piattaforma Paramount+. Attualmente questo è il servizio streaming più popolare della multinazionale statunitense, che ha implicato una crescita anche del peso percentuale dei servizi streaming sui ricavi totali dell'impresa (si parla addirittura del 16,32% dei ricavi totali). Parallelamente, gli altri ricavi provenienti da altri segmenti hanno visto degli alti e bassi. Come possiamo capire, soprattutto per le Media Companies è stata essenziale la diversificazione orizzontale, soprattutto in un periodo così complicato a causa della pandemia globale. I ricavi del segmento del Direct – to – Consumer sono andati a tamponare parzialmente la riduzione dei ricavi provenienti dagli altri segmenti delle imprese considerate, dimostrando che la strategia di diversificazione orizzontale risultava lungimirante anche per il futuro del settore. Infatti, trovandosi nella fase di crescita degli streaming services, le imprese tradizionali hanno dovuto dimostrare una grande elasticità nel sapersi adattare a contingenze imprevedibili. In base ai risultati ottenuti, abbiamo visto come sia stata verificata l'ipotesi fatta dalla studiosa Ah Reum Hong, la quale, nel suo studio risalente al 2010 affermava che un modo, per le imprese, di rimanere competitive era quello di diversificarsi.

Considerando, invece, l'analisi comparativa tra le quattro imprese, notiamo come Netflix domini le altre tre imprese considerate, sia a livello di ricavi (7 miliardi 439 milioni 238 mila dollari nell'ultimo trimestre considerato), che a livello di iscritti, che a livello di Average Revenue Per User mensile nel mercato statunitense. In ordine, seguono The Walt Disney Company (4 miliardi 560 milioni di dollari di ricavi nell'ultimo trimestre considerato), Warnermedia LLC di AT&T Inc. (2 miliardi 242 milioni di dollari di ricavi nell'ultimo trimestre considerato) e, infine, ViacomCBS Inc. (1 miliardo 79 milioni di dollari nell'ultimo trimestre considerato), confermando tutti e tre i parametri. Risultano, quindi, chiare le posizioni all'interno del mercato delle tre imprese. Dobbiamo, però, stare attenti ai tassi di crescita dei ricavi e degli utenti. Per quanto riguarda i primi, infatti, notiamo che il tasso di crescita dei ricavi di Netflix, sebbene positivi, sono inferiori, a livello percentuale rispetto a quelli delle altre imprese considerate. Questo è dovuto dal fatto che le altre imprese non hanno ancora raggiunto l'apice della loro espansione internazionale (cosa che Netflix ha fatto), quindi ancora hanno margini di crescita. Lo stesso discorso vale per il numero di utenti. Netflix primeggia ancora una volta con ben 213 milioni 560 mila iscritti. Segue The Walt Disney Company con 179 milioni 900 mila iscritti. In terza posizione abbiamo Warnermedia di AT&T, con 69 milioni 414 mila iscritti. Infine, in quarta posizione troviamo ViacomCBS con 47 milioni di iscritti.

Tutte le imprese mostrano un rallentamento del tasso di crescita degli iscritti, in quanto le misure restrittive del Covid-19 sono state allentate. Solo Netflix mostra una crescita nell'ultimo trimestre considerato, soprattutto grazie al lancio di serie di successo mondiale, come ad esempio "Squid Game". I tassi di crescita delle tre imprese followers, nei quattro trimestri considerati, risultano essere tutti più alti di quelli di Netflix. Ancora una volta questo fenomeno è dovuto all'entrata in nuovi mercati delle piattaforme followers, che consente loro una crescita maggiore. Fondamentale, però, è un dato che ci fa predire il futuro. Netflix, con un aumento della qualità dei propri contenuti audiovisivi ha riaccelerato il trend di crescita dei propri ricavi. Quando in futuro il prodotto piattaforme entrerà nella fase di maturità, è evidente che la guerra dei Media avverrà tramite un continuo aumento della qualità contenutistica. Infine, l'ARPU mensile statunitense degli S-VOD ci mostra come Netflix (14,68\$), Hulu (12,75\$), HBO Max (11,82\$) e Paramount+ (9\$) siano performanti all'interno del mercato domestico. ESPN+ e Disney+ mostrano, invece, risultati nettamente peggiori (4,74\$ il primo, 4,12\$ il secondo). C'è da considerare, però, che ESPN+ prevede prezzi mensili molto più bassi rispetto alle piattaforme sportive dei competitors in quanto non possiede i diritti dei due sport più amati dagli americani, ovvero il Basket NBA e il baseball NFL. Disney+, invece, computa nel suo ARPU anche i dati relativi al servizio molto più economico Disney+ Hotstar, peggiorandone l'ARPU globale. Il CEO, però, rassicura sul fatto che, una volta raggiunta la dovuta espansione internazionale della piattaforma, vi sarà un aumento dei prezzi mensili del servizio streaming, con un conseguente aumento della qualità contenutistica, facendo così aumentare l'ARPU e avvicinandosi ai prezzi dei concorrenti, ad oggi più significativamente più alti.