



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"**

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"LA REAZIONE DEI MERCATI AGLI SPOT PUBBLICITARI DEL
SUPER BOWL"**

RELATORE:

CH.MO PROF. MENINI ANDREA

LAUREANDO: BALBO FILIPPO

MATRICOLA N. 1135913

ANNO ACCADEMICO 2018 - 2019

“Il candidato, sottoponendo il presente lavoro, dichiara, sotto la propria personale responsabilità, che il lavoro è originale e che non è stato già sottoposto, in tutto o in parte, dalla candidata o da altri soggetti, in altre Università italiane o straniere ai fini del conseguimento di un titolo accademico. Il candidato dichiara altresì che tutti i materiali utilizzati ai fini della predisposizione dell’elaborato sono stati opportunamente citati nel testo e riportati nella sezione finale ‘Riferimenti bibliografici’ e che le eventuali citazioni testuali sono individuabili attraverso l’esplicito richiamo al documento originale”

INDICE

INTRODUZIONE	4
1. IL SUPER BOWL: UN EVENTO GLOBALE	5
1.1 INTRODUZIONE.....	5
1.2 ADVERTISING AL SUPERBOWL.....	6
1.2.1 EVOLUZIONE DELL'ADVERTISING AL SUPER BOWL	6
1.2.2 SCOPO DELL'ADVERTISING	7
1.3 STRATEGIE E CANALI DI MARKETING	7
1.4 COSTI E OBIETTIVI	10
1.4.1 ANALISI COSTI.....	10
1.4.2 OBIETTIVI E CASI AZIENDALI	10
1.4.3 CINEMA	12
2. REAZIONE DEL MERCATO FINANZIARIO: METODOLOGIA E ANALISI.	14
2.1 INTRODUZIONE.....	14
2.2 ANALISI DEL RITORNO ECONOMICO DALLE PUBBLICITA.....	15
2.2.1 METODOLOGIE DI ANALISI	15
2.2.2 EVENT STUDY METHODOLOGY	16
2.2.3 CARATTERISTICHE PRINCIPALI EVENT STUDY	17
2.3 CASO STUDIO	21
3. RICERCA SUGLI EFFETTI DEGLI SPOT PUBBLICITARI SUL MERCATO FINANZIARIO	25
3.1 INTRODUZIONE.....	25
3.2 RICERCA DI MERCATO.....	26
3.2.1 DATI E PROCEDIMENTO	26
3.3 RISULTATI E CONCLUSIONI.....	29
3.3.1 RISULTATI GENERALI	29
3.3.2 RISULTATI E CONFRONTI TRA AZIENDE.....	32
CONCLUSIONE	39
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	40

INTRODUZIONE

Il Super Bowl continua a rappresentare un grande palcoscenico per i diversi brand che cercano di pubblicizzare i propri prodotti e di conquistare i consumatori. Infatti, ogni anno il match può contare un pubblico che supera costantemente i 100 milioni.

Si tratta di un'occasione unica, in cui i vari marchi cercano di dimostrare ai consumatori perché dovrebbero essere preferiti ai concorrenti. Tuttavia, il costo di questa opportunità è molto alto e tende a crescere sempre più; per tale ragione sorge spontaneo un dubbio sulla vera convenienza e sull'economicità dell'operazione, due aspetti che verranno affrontati nel corso dell'elaborato.

Le diverse tipologie di marketing utilizzate, i benefici che si possono ottenere pubblicizzando un tale evento, gli elevatissimi costi da sostenere e i vari obiettivi che le aziende si pongono, sono gli elementi che più caratterizzano l'advertising ad un evento come il Super Bowl.

Spesso però, il marketing sviluppato dalle aziende non è incentrato solamente nella promozione di un particolare prodotto o servizio, ma diviene un vero e proprio canale di comunicazione tra la direzione aziendale e gli investitori.

Ciononostante, non risulta semplice comprendere come la pubblicità influisca sui comportamenti degli investitori e sul mercato; un esempio potrebbe essere la variazione del volume di scambi sul mercato, oppure un incremento del prezzo delle azioni; quindi le aziende potrebbero avere un ritorno economico in eccesso, che supera le aspettative e gli obiettivi di marketing prefissati.

Da tale questione, prende spunto la seguente ricerca: l'obiettivo dell'elaborato è infatti quello di comprendere se gli spot pubblicitari, trasmessi durante il Super Bowl, abbiano effettivamente un impatto sul mercato finanziario, e quindi sul prezzo e sul rendimento delle azioni di ogni impresa.

Di conseguenza, lo scopo finale dello studio è quello di capire se, oltre a soddisfare i vari obiettivi di marketing, le aziende siano in grado, attraverso l'advertising allestito per un evento di tale consistenza, ad influenzare le scelte degli investitori e del mercato.

1. IL SUPER BOWL: UN EVENTO GLOBALE

1.1 INTRODUZIONE

Da oltre 30 anni, il football americano è lo sport più seguito e amato negli Stati Uniti. Prova tangibile di questa passione si riscontra nel ruolo predominante che, tra tutti gli eventi sportivi, ed in generale tra tutte le manifestazioni che hanno luogo in un anno solare, si trova a ricoprire il Super Bowl. Questo evento è da considerarsi, dati alla mano, uno degli eventi sportivi e mediatici più seguiti in America e, grazie all'avvento delle nuove piattaforme satellitari, nel mondo. (Chicca, 2019)

Quando si parla di Super Bowl ci si trova di fronte non solo alla semplice finale del campionato di NFL (lega professionistica statunitense di football americano), bensì dinanzi a una partita in grado di conferire il titolo di campione del mondo di questo sport. Infatti, è possibile parlare di “titolo mondiale” considerando che, per quanto il football americano sia uno sport giocato in diverse parti del mondo, l’NFL è comunemente riconosciuta come la lega regina di questo sport, essendo terreno di scontro per le squadre ed i giocatori più forti del mondo.

In America il Super Bowl non è solamente l’evento sportivo dell’anno, ma è ormai paragonabile ad una festa nazionale; inoltre, è importante sottolineare come a questo evento, soprattutto negli ultimi anni, sia riservata un’attenzione mediatica di livello globale. (Spaziante, 2018; Chicca, 2019)

Dati alla mano, e in aggiunta ad altre motivazioni che verranno successivamente approfondite, il Super Bowl risulta lo show televisivo più seguito al mondo, contando in media circa 103 milioni di spettatori americani, più altri 50-60 milioni di spettatori stranieri, facendo registrare così uno *share*¹ del 70%. (Spaziante, 2018; Chicca, 2019)

Per tali ragioni, il Super Bowl è diventato un importantissimo palcoscenico per le multinazionali, le quali investono negli spot presentati al Super Bowl la maggior parte delle risorse del marketing (più del 10% del budget relativo) considerando tale evento come il culmine dell’intera campagna pubblicitaria annuale. (Levy, 2016)

¹ Con *share*, s’intende la percentuale di telespettatori sintonizzati su una trasmissione televisiva in una precisa fascia orario rispetto al totale telespettatori in quel momento.

1.2 ADVERTISING AL SUPER BOWL

1.2.1 EVOLUZIONE DELL'ADVERTISING AL SUPER BOWL

Negli anni, le pubblicità che le aziende hanno creato per il Super Bowl hanno destato sempre più interesse, fino a diventare una delle componenti più attese e caratterizzanti dell'evento stesso. Esse, infatti, non sono semplici pubblicità televisive, bensì progetti finalizzati a creare un vero e proprio momento culturale che si associ all'evento e in grado di lasciare un segno nelle menti dei consumatori. Obiettivo finale, quindi, risulta quello di trasmettere ai consumatori delle emozioni tali da sviluppare un legame con il brand e con il prodotto pubblicizzato.

Il peso specifico di questo evento deriva dalla possibilità di raggiungere una vasta gamma di possibili consumatori, con l'opportunità di sfruttare una comunicazione che può prendere forma e svilupparsi in diversi ambiti: pubblicità stampata, advertising televisivo e tantissime opportunità di pubbliche relazioni. In un contesto simile gli spettatori potranno accogliere e apprezzare la pubblicità tanto quanto apprezzano la partita in sé, fino al punto che, negli ultimi anni, si rileva una larga percentuale di consumatori che mostrano maggior interesse per le pubblicità piuttosto che per la partita. (Mccarthy *et al.*, 2008)

I dati derivanti da uno studio condotto da Burson-Marsteller evidenziano questo aumento dell'importanza e della considerazione che viene rivolta alle pubblicità del Super Bowl.

I dati raccolti nel 2014 hanno evidenziato come circa il 52% degli intervistati ritenesse la partita stessa la parte più importante dell'evento, mentre oltre il 23% ha dichiarato che la propria attenzione sarebbe stata rivolta agli spot pubblicitari più che alla partita in sé.

Lo stesso studio, condotto l'anno successivo su un altro campione, ha dimostrato come il 41,3% degli intervistati con in programma la visione dell'evento fosse interessato principalmente ai *commercials*² trasmessi durante il match. Inoltre, la maggior parte di questi spettatori, con una fascia di età media compresa tra i 18 e i 24 anni, riteneva di grande importanza esprimere giudizi sugli spot, discutendone con amici o utilizzando i social. Con riferimento a questa seconda opzione, oltre il 50% degli intervistati preannunciò l'utilizzo dei social network per integrare o commentare l'evento. Tale fenomeno, dettato dalla crescita esponenziale degli ultimi anni dell'utilizzo social da parte degli utenti, ha imposto un'evoluzione naturale nelle operazioni commerciali delle aziende, le quali hanno ritenuto necessario integrare questa dimensione "social" nelle loro campagne pubblicitarie. (Levy, 2016)

² Con *commercial*, s'intende uno spot pubblicitario.

1.2.2 SCOPO DELL'ADVERTISING

L'advertising al Super Bowl è considerato un mezzo potentissimo, dato che è difficilmente ipotizzabile un'alternativa che consenta in una sola volta di raggiungere una insieme di persone così ampio, indipendentemente dalla tipologia di azienda. Infatti, le piccole aziende non molto conosciute punteranno a guadagnare *brand awareness*³, e quindi ad incrementare *brand equity*, puntando ad affermarsi a livello nazionale, mentre per le multinazionali più importanti l'obiettivo sarà più quello di lanciare un nuovo prodotto o incrementare il legame tra i clienti e il *brand*, concentrandosi su pubblicità più specifiche e dirette ad un determinato target di clienti. Con *Brand Equity* s'intende un *asset* intangibile dell'azienda, collegato strettamente con la conoscenza che i consumatori hanno del *brand*, e corrisponde all'effetto che il relativo riconoscimento può avere sulla percezione del prodotto. Inoltre, con tale espressione si intende il risultato di diversi fattori come la *brand awareness*, la qualità percepita, le associazioni con il *brand* e la *brand loyalty*⁴.

I benefici derivanti da queste operazioni sono molteplici, e vanno dall'aumento dell'interesse dei consumatori per il *brand* o dalla creazione di uno *status* nella testa dei consumatori; tali fenomeni si sostanziano in un aumento del prestigio nel mercato e dell'interesse per determinati prodotti che consegue un aumento delle vendite, o in generale delle entrate, che può portare ad un aumento della quota di mercato. (Kim, Eastman and H. Freling, 2013)

1.3 STRATEGIE E CANALI DI MARKETING

Per affrontare una così importante operazione di marketing, le aziende sviluppano minuziosamente ogni dettaglio della loro pubblicità, la quale, soprattutto negli ultimi anni, si estende su diverse tipologie di canali di marketing:

- Pubblicità televisiva e Social Media
- *Ambush marketing*
- *Real time marketing*

La pubblicità televisiva resta il principale strumento comunicativo delle aziende, a cui esse continuano a destinare la maggior parte del budget annuale del marketing, con una percentuale costante negli anni. Diversamente, ciò che è cambiato è il costo di fare *television advertising*, che negli ultimi anni ha cominciato ad aumentare circa del 10% all'anno. Alla base di questo trend positivo vi è una domanda sempre molto alta, la quale

³ Con *brand awareness*, s'intende la notorietà di una marca, ovvero quanto riesce ad essere riconoscibile nella mente dei consumatori.

⁴ Con *brand loyalty*, s'intende la preferenza abituale di un consumatore per una marca.

porta le reti televisive a sfruttare a loro vantaggio questa situazione: basti considerare che gli spazi pubblicitari televisivi del Super Bowl finiscono circa 8-12 mesi prima dell'evento, evidenziando come la domanda sia notevolmente superiore all'offerta e come ciò abbia portato ad un incremento del prezzo anno dopo anno, fino ad arrivare, negli ultimi anni, ad un minimo di 5 milioni di euro per 30 secondi di spot. Proprio per questo motivo, negli ultimi tempi le aziende hanno cominciato ad aumentare la durata delle pubblicità, aumentandola almeno a 40'' o più, in modo da non investire così tanti soldi per soli 30'', così da poter preparare uno spot ben costruito. (Levy, 2016)

Negli ultimi anni però, la pubblicità televisiva è stata ampiamente integrata, e in alcuni casi sostituita, dalla pubblicità sui Social. Infatti, spesso le aziende tendono a preferire quest'ultima soluzione sia per la presenza di un costo notevolmente inferiore, sia, soprattutto, per la possibilità offerta ai consumatori di interagirvi attivamente, peculiarità fondamentale per riuscire ad incidere in modo importante e produrre *engagement*⁵ con i clienti.

Gli altri due canali di marketing rappresentano, invece, delle tecniche che vengono usate dalle aziende per riuscire ad entrare nell'immaginario dei consumatori e riuscire a stimolare le loro emozioni e i loro sentimenti. (Levy, 2016)

Quando si parla di *Ambush marketing*, s'intende una particolare strategia di marketing che cerca di creare un'associazione tra il brand e un evento mediatico; tuttavia, solitamente con questa espressione si fa riferimento ad un'associazione indebita, ovvero al caso in cui il brand non sia tra gli sponsor ufficiali dell'evento.

Dunque, con questa strategia, l'*Ambush marketer* userà l'evento in questione come tema principale della pubblicità, cercando appunto di creare una connessione tematica con esso attraverso comportamenti e riferimenti visivi o terminologici, con l'obiettivo finale di creare confusione riguardo allo sponsor ufficiale dell'evento e rendendo così la pubblicità il più efficace possibile.

Un esempio lampante di questo fenomeno può essere l'episodio, accaduto in Germania durante i mondiali di calcio del 2014, in cui la Bitburger, marchio di birra tedesco, riuscì ad oscurare la Budweiser, sponsor ufficiale della FIFA World Cup 2014. In quel caso, la Bitburger fece da sponsor a più di 20 partite del mondiale trasmesse nella televisione tedesca, riuscendo così ad oscurare il marchio statunitense.

⁵ Con *engagement*, ci si riferisce alla capacità di un prodotto di creare relazioni solide e durature con i propri utenti, o clienti, stabilendo un legame tra il marchio e il consumatore.

Un altro esempio simbolo può essere quello accaduto lo stesso anno, sempre durante i mondiali di calcio. In tale occasione, la Bavaria, importante marchio olandese di birra, prima di una partita dell'Olanda fornì a tutti i tifosi olandesi presenti allo stadio dei *lederhosen*⁶ con il marchio della Bavaria; in quel caso la Fifa intervenne per proteggere gli interessi della Budweiser, sponsor ufficiale dell'evento, costringendo i tifosi a togliere i pantaloncini e a seguire il match in mutande. Questo evento fu talmente assurdo che generò non poche polemiche e fu molto discusso anche nei giorni successivi, generando *Buzz marketing*⁷ e permettendo a Bavaria di ottenere molta più attenzione e visibilità dalla televisione, e in generale dalla stampa, di quanto realmente sperasse. (Levy, 2016)

Il *Real-Time marketing*, invece, è una tecnica utilizzata da alcuni marchi che mirano ad andare oltre i tradizionali metodi di marketing cercando di creare qualcosa che possa colpire e lasciare il segno, anche a costo di rischiare un po' di più e agire in modo impulsivo. Questo metodo viene utilizzato principalmente durante eventi solitamente trasmessi in prima serata e/o comunque seguiti da una vasta quota di spettatori: si tratta di riuscire a creare del marketing istantaneo e improvvisato legato all'evento che sta succedendo in tempo reale, riuscendo quindi a sfruttare nuovi argomenti e nuovi contenuti.

Solitamente questo tipo di marketing prende vita sul web, in particolare sui social, in quanto è molto più semplice crearvi un contenuto in tempo reale che possa essere visto da molte persone, ed in modo da divenire virale grazie a tutti gli utenti che durante l'evento sono attivi sui social.

Un esempio calzante può sicuramente essere l'episodio accaduto durante la 47esima edizione del Super Bowl nel 2013, quando nello stadio Superdome di New Orleans ci fu un blackout generale che bloccò la manifestazione per la bellezza di 34 minuti. Durante questo momento di disagio, 'Oreo' riuscì a sfruttare l'occasione, facendo dell'ironia sull'improvviso accaduto, pubblicando un tweet in cui scriveva: "Blackout? Nessun problema. Puoi ancora inzuppare al buio" accompagnata da un'eroica immagine del famoso biscotto, su sfondo nero e 'buio', circondato da una luce emanata dalla vaniglia presente al suo interno. Questo episodio fece un clamore senza pari, anche grazie al fatto che gran parte degli spettatori allo stadio, ma anche a casa, erano attivi sui social in quel momento. Il simpatico tweet diventò quindi virale.

⁶ I *Lederhosen* sono una tipologia di pantaloncini corti; un indumento molto tipico in Olanda.

⁷ Il *Buzz marketing* è una particolare tecnica di marketing non convenzionale, che adotta un insieme di operazioni volte ad aumentare il numero e il volume delle conversazioni riguardanti un prodotto o un servizio, in modo tale da ad accrescerne la notorietà e la buona reputazione.

Negli ultimi anni, dopo il successo duraturo di Oreo, molte altre aziende hanno provato a fare Real-Marketing durante l'evento, tuttavia senza un grande successo: infatti, si è cercato di creare, spesso in maniera piuttosto forzata, un contenuto in tempo reale per ottenere le attenzioni dei vari consumatori, dimostrandosi una strategia spesso poco gradita da parte del pubblico. (Levy, 2016)

1.4 COSTI E OBIETTIVI

1.4.1 ANALISI COSTI

Il Super Bowl continua ad essere, tutt'ora, uno degli eventi più seguiti in televisione, in particolar modo negli Stati Uniti; perciò difficilmente le aziende si priveranno di tale opportunità e per tale ragione i relativi costi tenderanno ad incrementare sempre più. Infatti, assodato il fatto che uno spot televisivo durante la messa in onda del Super Bowl offre una visibilità vastissima, ci si chiede, soprattutto negli ultimi 10 anni, dato il notevole aumento delle tariffe pubblicitarie, se il gioco vale veramente la candela.

Infatti, i dati raccolti dimostrano come nel 2010 il costo medio di uno spot di circa 30 secondi si aggirava intorno ai 2,94 \$ milioni; negli ultimi 2-3 anni, invece, il costo del medesimo si aggira invece attorno ai 5,2 \$ milioni, un aumento del prezzo di quasi il 77%. Tuttavia, è aumentato anche il tempo disponibile offerto per gli spot, di circa il 3%: dati questi due fattori, si è andato a verificare il fenomeno citato in precedenza, ovvero l'aumento della durata di un singolo spot; così facendo le aziende cercano di raccontare una storia più profonda e di far passare un messaggio più significativo cercando di coinvolgere ulteriormente gli spettatori. (Levy, 2016)

Tale circostanza è spiegata inoltre dal fenomeno della saturazione, che è stato riscontrato per ogni settore; infatti, sempre più aziende operanti nello stesso settore competono tra loro; in particolare, i settori più presenti sono quello automobilistico, quello cinematografico, e quello del *food & beverage*. Di conseguenza, si cerca di differenziare al massimo il proprio spot, provando a mostrare originalità nel proprio prodotto, talvolta anche forzatamente e non riuscendo a soddisfare l'obiettivo. (Levy, 2016)

1.4.2 OBIETTIVI E CASI AZIENDALI

Perciò, tenuto conto di questi importanti elementi, è lecito chiedersi se valga effettivamente la pena presentare uno spot per questo evento.

La risposta non sarà tuttavia uguale per tutti, ma dipenderà dai singoli casi.

Essa dipende, in primo luogo, dalla strategia che cerca di adottare l'azienda durante la campagna promozionale.

La strategia deriva innanzitutto dalla struttura e dalle dimensioni stesse dell'azienda e successivamente dall'obiettivo di marketing. Se l'obiettivo è quello di aumentare in generale la consapevolezza e la conoscenza del brand, o se si vuole presentare al grande pubblico un nuovo prodotto, o un particolare servizio offerto, oppure se si predilige comunicare il valore del brand e altro ancora.

Perciò non esiste una risposta univoca, bensì questa tipologia di advertising dipende da azienda ad azienda. In breve, il punto focale è la prospettiva con cui si affronta il marketing. Probabilmente si può pensare che un marchio di una realtà più piccola e quindi meno conosciuto, abbia come obiettivo primario l'aumento della consapevolezza dei consumatori, contrariamente un brand molto conosciuto avrà obiettivi diversi e cercherà di creare contenuti al fine di rafforzare il legame con i consumatori, cercando di creare engagement con loro.

Possiamo cogliere alcuni di questi aspetti tramite una breve analisi di qualche caso verificatosi in passato.

L'operazione di marketing condotta da Marmot, viene riportata come primo esempio.

Marmot è una piccola azienda che opera nell'ambito dell'abbigliamento sportivo e outdoor, che si confronta con realtà del calibro di The North Face e Patagonia. Durante la 50esima edizione del Super Bowl, nel 2016, Marmot ha deciso di preparare uno spot con il dichiarato obiettivo di farsi conoscere, sfruttando l'opportunità di raggiungere più di 100 milioni di spettatori. Lo spot voleva trasmettere la bellezza e la gioia del vivere all'aria aperta, aggiungendo una dose di umorismo al tutto, richiamando anche una campagna di marketing che il brand stava portando avanti in quel periodo. Sebbene esso abbia ricevuto critiche positive e negative, lo spot si è rivelato molto distintivo e ha fatto parlare di sé. Alla fine dei giochi, le statistiche pubblicate da Lucid, un'organizzazione che lavora nel campo statistico, hanno dimostrato che l'awareness del brand è aumentato inizialmente dal 14% al 27,8% per poi calare e stabilizzarsi sul 23,8%. Quindi il bilancio finale conta un aumento del 10% di awareness del brand. In sostanza si può dire che per Marmot, ne è valsa sicuramente la pena spendere quei soldi per farsi pubblicità.

Un secondo esempio è il caso di Ford nello stesso Super Bowl, in cui si decise di non fare nessuna pubblicità per l'evento. Il responsabile del marketing dichiarò che il loro brand e i loro prodotti riuscivano già a raggiungere abbastanza clienti. Per cui nel caso di Ford, la pubblicità al Super Bowl sarebbe stata una spesa inutile e incoerente con gli obiettivi aziendali.

Un ulteriore esempio significativo può essere quello di Pepsi, che può essere alternativo, ma al tempo stesso complementare, al caso di Ford; infatti entrambe le aziende sono tra le prime 500 negli Stati Uniti e, per tale ragione, Pepsi, come Ford, non aveva alcun bisogno di aumentare la conoscenza del brand, per cui la sua prospettiva era chiaramente differente.

In particolare, Pepsi, ancora oggi, vede il Super Bowl come il culmine della sua campagna di marketing, tanto che non solo prepara uno spot, bensì ha deciso di fare da sponsor anche all'halftime show, ovvero il concerto che avviene tra il primo e il secondo tempo della partita, che può essere considerato come un evento all'interno dell'evento.

La ragione sta nell'aver individuato l'halftime show, ritenuto come uno dei concerti più importanti dell'anno, come la conclusione della propria campagna pubblicitaria, cominciata circa 6 mesi prima, con molti contenuti ed anticipazioni sui social, in modo da creare una sorta di percorso attraverso il quale i consumatori hanno l'opportunità di partecipare ed interagire, fino ad arrivare al Super Bowl della domenica.

L'obiettivo primario è quello di concentrarsi su nuovi consumatori, riuscendo a raggiungerli con un marketing multicanale e con la creazione di un momento culturale che dura per mesi e che sfocia nella partita finale. Inoltre, vogliono concentrarsi su di un target specifico, ovvero la generazione Z, attraverso ovviamente il web.

Per tali ragioni si può concludere che, per PepsiCo, fare advertising al Super Bowl sia sicuramente un progetto che vale la pena portare avanti. (Levy, 2016)

1.4.3 CINEMA

Un caso particolare, invece, è relativo alla pubblicità proposta dalle industrie cinematografiche di Hollywood durante il Super Bowl. È ritenuto un caso particolare, in quanto gli effetti dell'advertising cinematografico sono facilmente riscontrabili dai risultati ottenuti dal film sponsorizzato. Questi risultati si dimostrano rilevanti in quanto il trailer del film è presentato per la prima volta durante il Super Bowl, quindi tramite i ricavi ottenuti al botteghino dal film in questione, si possono facilmente misurare gli eventuali benefici derivanti dal marketing.

Le industrie cinematografiche cominciarono a far uscire i trailer durante il Super Bowl all'inizio degli anni '90, ma ben presto capirono le potenzialità di tale canale di marketing; per tale ragione, nel tempo, sono aumentate notevolmente le pubblicità relative a tale settore, durante le pause del match. Tuttavia, l'esponentiale incremento dei costi che si è verificato nel corso degli anni è risultato un problema non da poco; in particolare,

dagli anni '90 agli anni 2000, il costo di fare advertising al Super Bowl è triplicato, passando da 700.000 \$ a 2.2 \$ milioni, per 30 secondi di spot pubblicitario.

Sebbene la convenienza di fare pubblicità all'evento sia diminuita nel corso del tempo, i vantaggi continuano a restare diversi, soprattutto per le aziende del settore cinematografico.

Uno dei particolari vantaggi di questa categoria è che di base non si deve sostenere un costo aggiuntivo per preparare il trailer che andrà in onda la notte del Super Bowl, in quanto il trailer viene prodotto in ogni caso.

In aggiunta, uno studio condotto nel 2004 da Yelkur, R., Tomkovick, C. e Traczyk, R, riporta che i film promossi al Super Bowl dal '98 al '01 hanno generato circa il 36% di ricavi in più dei film non sponsorizzati all'evento, durante la prima settimana dopo l'uscita, ovvero il periodo più importante per le industrie cinematografiche, in quanto consente di capire se il film stia avendo successo al cinema o meno.

Ovviamente ci sono tante variabili che possono influenzare il successo dei film, come la presenza di determinati attori, il genere del film, il target di riferimento, le recensioni e, soprattutto negli ultimi anni, le opinioni del web, in quanto il peso specifico dei pareri e dei giudizi dei consumatori è aumentato tantissimo.

Per concludere, sembra che per le realtà di Hollywood, fare advertising durante il match della domenica, sia abbastanza proficuo. (Yelkur, Tomkovick and Traczyk, 2004)

2. REAZIONE DEL MERCATO FINANZIARIO: METODOLOGIA E ANALISI.

2.1 INTRODUZIONE

Come già riportato nel capitolo precedente, diversi esempi avvalorano il fatto che, molte delle pubblicità allestite dalle diverse aziende, in occasione del Super Bowl, abbiano avuto un effetto positivo sulla notorietà del brand, riuscendo a guadagnare *brand equity*. (Levy, 2016)

Tuttavia, l'obiettivo dell'elaborato è la verifica di un effettivo ritorno economico dovuto alle strategie di marketing analizzate.

Perciò il focus si sposterà sul comprendere se, attraverso gli spot pubblicitari, le aziende riescano effettivamente a influenzare gli investitori; ciò verrà verificato attraverso l'analisi della relazione che si instaura tra gli spot pubblicitari e la reazione dei prezzi di mercato.

Innanzitutto, secondo l'ipotesi dei mercati efficienti, la pubblicità preannunciata, come quella trasmessa durante il Super Bowl, non dovrebbe incidere sulla valutazione dell'azienda e sulle prospettive degli investitori, in quanto non vengono rilasciate rilevanti informazioni su nuove valutazioni aziendali. (Fehle, Tsyplakov and Zdorovtsov, 2005)

Si andranno perciò ad esaminare i comportamenti degli investitori derivanti da sensazioni e stati d'animo, avvalendosi dei principi della finanza comportamentale.

F. Fehle e altri autori (2003) considerano gli spot pubblicitari uno strumento fondamentale, a disposizione delle aziende, in grado di influenzare le scelte degli investitori: infatti il loro comportamento può essere condizionato dagli stimoli strategicamente indotti dall'azienda.

Tuttavia, è importante comprendere se ad orientare il comportamento degli investitori sia effettivamente la qualità della pubblicità trasmessa, o la mera sponsorizzazione a tale evento.

La vasta letteratura di marketing, a proposito dell'argomento, suggerisce che una pubblicità in grado di evocare un sentimento su di un prodotto, tende a modificare e indirizzare l'atteggiamento di un consumatore verso una considerazione più favorevole del prodotto o del brand stesso. Solitamente, si possono riconoscere due tipologie principali di spot pubblicitario: la prima, incentrata sulla sponsorizzazione del prodotto, diretta ai consumatori e all'accettazione del nuovo prodotto. La seconda, invece focalizzata sulla

promozione del nome e dell'immagine dell'azienda, perciò rivolta agli investitori. (Fehle, Tsyplakov and Zdorovtsov, 2005)

Un altro quesito, che si andrà dunque ad esaminare, è se il comportamento degli investitori sia maggiormente influenzato da quest'ultima tipologia di pubblicità.

2.2 ANALISI DEL RITORNO ECONOMICO DALLE PUBBLICITÀ

2.2.1 METODOLOGIE DI ANALISI

Ci sono diversi metodi con cui si può rilevare un eventuale effetto delle pubblicità, tra i principali si possono individuare gli indicatori di mercato, come ad esempio la variazione delle vendite o il *market share*⁸, che vengono utilizzati come proxy.

Tuttavia, questi modelli tendono ad essere fuorvianti, a causa di alcune problematiche di cui non tengono conto. Ad esempio, uno dei problemi principali riscontrati è la difficoltà nel misurare l'effetto di un'unica pubblicità con indicatori di questo genere. In molti studi si rileva infatti, come gli effetti delle pubblicità si accumulino nel tempo, rendendo perciò inefficace un indicatore come la variazione delle vendite, dato che potrebbe essere conseguenza di un insieme di pubblicità e di altri eventi sommati tra loro. (Choong *et al.*, 2003)

Un secondo metodo da prendere in considerazione è il *ROI (Return on Investment)*, in quanto consente alle aziende di valutare l'economicità dell'investimento sostenuto.

Tuttavia, per calcolare il *ROI*, si utilizzano dati trimestrali che, analogamente al caso precedente, non riescono a spiegare l'esatta correlazione tra le vendite e lo spot pubblicitario in questione.

Per risolvere queste problematiche, esistono due soluzioni ampiamente utilizzate.

In primo luogo, si cerca di misurare se la pubblicità arrivi effettivamente ai consumatori attraverso la portata della pubblicità televisiva, ovvero calcolando il *reach*⁹; questo strumento è utilizzato in particolare dalle aziende che hanno come obiettivo un aumento di *brand equity*, rilevabile da un possibile aumento di *brand awareness*.

Mentre per aziende più grandi e conosciute, come nel caso di PepsiCo, con obiettivi più specifici, vengono presi in considerazione solamente alcuni aspetti del *reach* televisivo, per esempio il raggiungimento di un particolare target di consumatori.

⁸ Con *market share*, s'intende la quota di mercato di un'azienda, ovvero la percentuale delle vendite di un'impresa in rapporto al totale delle vendite del settore di riferimento.

⁹ Con *reach*, s'intende la copertura netta che riesce ad ottenere un particolare advertising media.

Il medesimo indicatore, il *reach*, potrà essere utilizzato anche per ottenere un resoconto dei consumatori raggiunti tramite i social network. (Levy, 2016)

Tuttavia, nonostante la loro utilità, questi indicatori non risultano efficaci al fine di misurare gli effetti nel mercato finanziario.

Per tale ragione è possibile avvalersi dell'*Event Study Analysis*, ovvero la metodologia principale in grado di cogliere gli effetti di una determinata strategia o di un determinato evento sul valore di un'impresa. (Binder, 1998)

2.2.2 EVENT STUDY METHODOLOGY

L'*Event Study Analysis* è una metodologia comunemente utilizzata in campi economici e finanziari; la sua utilità principale è la capacità di catturare la valutazione di mercato derivante da una strategia manageriale, attraverso il calcolo dei rendimenti anomali associati all'annuncio di tale strategia. (Fehle, Tsyplakov and Zdorovtsov, 2005)

Quindi, nel caso del Super Bowl, tale strumento sarà applicato al fine di misurare l'effettiva efficacia della pubblicità trasmessa durante l'evento, catturando i rendimenti anomali derivanti da essa, chiamati *Abnormal Returns*.

L'*Event Study Methodology* è sempre più usata dai manager per capire l'effettivo ritorno economico dalle scelte di gestione attuate, in modo da riuscire ad allocare al meglio le risorse pubblicitarie tra i vari media. (Choong *et al.*, 2003)

L'Event Study Analysis fu introdotto per la prima volta in un articolo del 1969 da Fama, Fisher, Jensen e Roll. Essi svilupparono questa metodologia per conto del CRSP (Centre for Research in Security Prices), con lo scopo di analizzare dei dati a proposito rendimenti mensili del mercato azionario per la Borsa di New York. (Binder, 1998)

Successivamente però, tale metodologia ha avuto un'incredibile e inaspettata diffusione, ed è stata utilizzata in molti campi della finanza, della finanza aziendale e dell'economia, fino al marketing, come nel caso in analisi.

In particolare, nel marketing, è stata utilizzata per esaminare strategie come l'innovazione del prodotto, il cambiamento del nome di un'azienda, l'introduzione del commercio elettronico o anche per analizzare gli effetti di una cattiva pubblicità o di annunci di attività ecologiche. (Choong *et al.*, 2003)

La teoria fondamentale che sta alla base di questa procedura è la già citata ipotesi di mercato efficiente, secondo la quale il prezzo delle azioni è il valore attuale dei futuri *cash flows* dell'azienda, dato che, in qualsiasi momento, tale prezzo esprime e riflette tutte le informazioni note relative ai profitti attuali e futuri dell'azienda. Per tale motivo, il prezzo

delle azioni rappresenta il vero valore dell'azienda, dato che sconta i futuri guadagni e le informazioni rilevanti conosciute nel mercato. (Choong *et al.*, 2003)

Quindi, il rilascio di nuove informazioni con un impatto sulla futura redditività, comporterà una variazione nel prezzo delle azioni; nel caso in questione dunque, la pubblicità potrebbe essere considerata un'informazione rilevante.

Nel caso in esame, l'annuncio di uno spot che andrà in onda durante il Super Bowl, può essere considerato un segnale, una nuova informazione in grado di influire sul prezzo azionario; nel caso in cui, successivamente, gli investitori considereranno utile tale strategia, allora il valore di mercato dell'impresa percepito potrebbe aumentare, e questo si rifletterà in un aumento della quotazione di mercato del titolo.

2.2.3 CARATTERISTICHE PRINCIPALI EVENT STUDY

Per condurre un'Event Study Analysis è fondamentale capire le caratteristiche principali su cui si fonda questa metodologia, riassumibili in questi punti:

- Evento obiettivo
- Ipotesi nulla e ipotesi alternativa
- Campione d'interesse
- Finestre temporali (*Estimation Window* e *Event Window*)
- Benchmark di riferimento
- Ritorni anomali (*Abnormal Returns*)
- Elaborazione e interpretazione dei risultati ottenuti

In primis è essenziale stabilire un evento obiettivo che rilasci delle informazioni potenzialmente utili per valutare un'azienda; esempi possono essere una fusione o un'acquisizione, un cambiamento del contesto normativo, un cambiamento della denominazione aziendale, l'uscita di un nuovo prodotto, o come nel caso in esame, l'esposizione dei consumatori ad una pubblicità particolarmente rilevante.

È importante, inoltre, definire il parametro da analizzare: nel caso in questione, i prezzi nel mercato azionario.

Di conseguenza vengono formulate le due ipotesi: l'ipotesi nulla, indicata con H_0 , sostiene che il mercato include in modo efficiente le informazioni, e quindi avrà una reazione conseguente agli spot pubblicitari trasmessi durante il Super Bowl; l'ipotesi alternativa, indicata con H_1 , è invece la negazione dell'ipotesi nulla. (Binder, 1998)

Il campione di interesse è un parametro abbastanza semplice da definire, in quanto non si pongono molti limiti sulla scelta e sul numero dei caratteri da analizzare, poiché dipende dall'oggetto della ricerca e dalla finestra temporale che si andrà a determinare. In generale, più numeroso è il campione da analizzare, più rilevanti saranno i risultati ottenuti.

Successivamente viene stabilita la finestra temporale in cui si andranno ad analizzare i dati.

Anche in questo caso, la scelta non è eccessivamente vincolata, previa attenzione a qualche regola necessaria per la corretta estrapolazione dei dati. Infatti, la finestra temporale deve essere composta da due periodi distinti, uno chiamato *Event Window*, solitamente di 20 giorni, che va da 10 giorni prima a 10 giorni dopo l'*Event Day*, ovvero il giorno dell'evento stesso, indicato come il giorno 0 (spesso il giorno 0 è identificato dal primo giorno di negoziazione dopo l'evento).

L'altro periodo, identificato come *Estimation Window*, precedente all'evento, è invece fondamentale nella determinazione della normale quotazione di mercato dell'azienda, necessaria per calcolare gli *Expected Return*, ovvero i rendimenti normali del titolo; solitamente questo intervallo temporale copre buona parte dell'anno precedente all'evento.

È tuttavia fondamentale considerare l'eventualità in cui le informazioni rilevanti siano annunciate prima dell'evento. In questo caso, data la probabile reazione anticipata del mercato, è necessario porre particolare attenzione alla scelta dell'Evento e dell'*Event Window*, dato che l'annuncio delle informazioni diventa l'evento stesso. (Mackinlay, 1997; Binder, 1998).

L'*Event Window*, a seconda delle necessità, è comunque modificabile.

Nella scelta del *benchmark* di riferimento invece, si hanno sostanzialmente due alternative: la prima è il "Modello di Mercato", che utilizza come termine di paragone il rendimento di un portafoglio di mercato, come ad esempio l'S&P500 oppure quello del CRSP. Tale metodo prevede una relazione lineare tra il rendimento di mercato e quello del titolo che si sta considerando.

La seconda alternativa è il "Modello del Rendimento Medio", che utilizza i rendimenti medi del titolo, ovvero quelli non condizionati dall'evento in questione, come costante nel tempo. (Binder, 1998; Fehle, Tsyplakov and Zdorovtsov, 2005)

La scelta del benchmark di riferimento è fondamentale per calcolare gli *Abnormal Returns*.

Gli *Abnormal Returns* posso essere considerati l'elemento chiave per la metodologia presa in analisi.

Essi sono, in sostanza, la differenza tra i rendimenti che si registrano nell'*Event Window* e i rendimenti normali del titolo: si possono calcolare quindi gli *Abnormal Return* per ogni giorno del *Event Window*.

Tale risultato rappresenta la discrepanza tra il rendimento normale del titolo e il rendimento teoricamente influenzato dall'evento. (Binder, 1998)

Per fare un esempio del modello di mercato, vengono riportate le principali formule che si utilizzano per arrivare agli *Abnormal Returns*.

Per calcolare gli *Abnormal Returns* è necessario in primo luogo il calcolo degli *Expected Returns*, che si ricavano dalla seguente equazione:

$$E(R_{j,t}) = \alpha_j + \beta_j \cdot E(R_{M,t})$$

Questa equazione indica una relazione tra il ritorno normale atteso dall'azione j e il ritorno di mercato. Infatti $E(R_{j,t})$, ovvero il rendimento normale atteso dell'azione j al tempo t, è dato dalla somma tra i parametri del modello di mercato, ovvero α_j , che rappresenta la stima dell'intercetta dell'azione j, e β_j , ovvero la stima del coefficiente di rischio dell'azione j, moltiplicato per il ritorno del mercato al giorno t.

Il modello è molto simile al CAPM, con la differenza che viene utilizzata l'intercetta α_j , come costante, piuttosto che il risk free rate. In questo modello i parametri del mercato, α_j e β_j , possono essere calcolati attraverso una regressione dei minimi quadrati. Tali parametri si ricavano dai ritorni giornalieri dell'azione j per ogni giorno dell'*Estimation Window*. (Binder, 1998; Chong *et al.*, 2003; Fehle, Tsyplakov and Zdorovtsov, 2003; Passoni and Brunnermeier, 2003)

Ottenuti gli *Expected Returns*, si possono quindi calcolare gli *Abnormal Returns*:

$$AR_t = (R_{j,t}) - E(R_{j,t})$$

Il modello di mercato prevede quali dovrebbero essere i ritorni normali dell'azione j; attraverso la differenza fra il ritorno attuale e il ritorno normale atteso per l'azione j nello stesso tempo t, all'interno dell'*Event Window*, si troveranno gli *Abnormal Returns*. (Binder, 1998; Choong *et al.*, 2003; Passoni and Brunnermeier, 2003)

Tuttavia, questi risultati possono essere ulteriormente elaborati.

Infatti, partendo dagli *Abnormal Returns* (*AR*), si possono calcolare gli *Average Abnormal Returns* (*AAR*), ovvero la media di tutti gli *Abnormal Returns* ottenuti dalle diverse aziende.

Aggregando tali risultati, è possibile ottenere i rendimenti anomali medi di tutte le imprese per ogni giorno del periodo in esame, e questo consente di trarre delle conclusioni univoche sull'evento, eliminando il problema dell'idiosincrasia.

Per calcolare gli *Average Abnormal Returns* viene utilizzata la seguente formula, attraverso la quale si fa la media di tutti gli *Abnormal Returns* ottenuti:

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{j=1}^N AR_{j,t}$$

Infine, vengono calcolati i *Cumulative Abnormal Returns* (*CAR*), grazie ai quali è possibile analizzare l'effetto aggregato dei rendimenti anomali in un determinato periodo di tempo *dell'Event Window*.

Nel caso in cui si siano presi in considerazione gli *AAR*, è più coerente calcolare il *Cumulative Average Abnormal Returns* (*CAAR*), in modo da analizzare l'effetto dei rendimenti anomali medi cumulati.

Per calcolare il *CAR* e il *CAAR* si sommano tutti gli *AR* e *AAR* ottenuti; le formule sono le seguenti:

$$CAR_t = \sum_{t=1}^T AR_t$$

$$CAAR = \sum_{t=1}^T AAR_t$$

Usare indici medi come *AAR* e *CAAR*, è utile nel momento in cui si analizza l'effetto di un particolare evento su di un campione di *n* aziende: da una parte riduce potenzialmente il rischio specifico derivante da ogni azienda, dall'altra permette di ottenere un risultato univoco che considera tutte le imprese. (Binder, 1998; Choong *et al.*, 2003; Passoni and Brunnermeier, 2003)

Per concludere, viene presentato di seguito una ricerca che prevede l'applicazione dell'*Event Study Analysis* per cogliere l'effetto sul mercato azionario degli spot trasmessi durante il Super Bowl di anni passati. L'articolo, sebbene sia abbastanza datato, è stato scelto per la semplicità espositiva della metodologia e per la chiarezza dei risultati ottenuti.

2.3 CASO STUDIO

TITOLO:

“AN EVENT STUDY APPROACH TO EVALUATING THE ECONOMIC RETURNS OF ADVERTISING IN THE SUPER BOWL”

AUTORI:

- Peggy Choong, Niagara University
- Greg Filbeck, Schweser Study Program
- Daniel L. Tompkins, Niagara University
- Thomas D. Ashman, Union College

OGGETTO DELLA RICERCA:

Questo articolo analizza e valuta i risultati derivanti dalla trasmissione degli spot pubblicitari durante il Super Bowl, con l'utilizzo dell'*Event Study Methodology*. L'obiettivo della ricerca è di comprendere i rendimenti di questa strategia pubblicitaria, permettendo ai responsabili del marketing di poter allocare in modo più efficiente le risorse tra i vari media.

METODI e DATI:

L'articolo, come già ampiamente descritto, si avvale dell'*Event Study Analysis* per l'elaborazione dei dati.

In particolare, viene utilizzato il “Modello del Rendimento Medio” come benchmark per il calcolo degli AR.

I dati sono raccolti per 10 anni, dal 1990 al 1999, su un totale di 112 imprese.

I dati di queste, nello specifico i prezzi delle azioni, provengono dal CRSP di Chicago. (Center for Research in Security Prices)

Sono state stabilite in particolare due diverse *Event Window*, della durata di 20 giorni ciascuna. Esse sono un intorno dell'*Event Day*, infatti vanno da $t = -10$ a $t = +10$; la scelta di due *Event Windows* si deve alla rilevazione di due diversi eventi, l'*Evento 1* è l'annuncio della pubblicità da parte delle diverse aziende, mentre l'*Evento 2* è il primo giorno di negoziazione dopo il Super Bowl. Il procedimento scelto permette infatti di verificare se il mercato tende a reagire dopo l'*Announcement Day* oppure successivamente al Super Bowl.

Perciò la data del primo giorno di negoziazione dopo l'evento e l'*Announcement Day* sono considerate i giorni 0 dei due eventi ($t = 0$), mentre viene utilizzata una *Estimation Window* della durata standard di 255 giorni (da $t = -325$ a $t = -71$) per determinare i ritorni normali delle aziende, ovvero gli *Expected Returns*.

Vengono quindi calcolati gli *Abnormal Returns*, attraverso la differenza fra i rendimenti effettivi e i ritorni normali di ogni giorno dell'*Event Window*.

Per ognuno dei due eventi sono infine calcolati gli *AAR* e i *CAAR*: quest'ultimo viene calcolato per diversi intervalli di date, in modo da avere, in entrambi i casi, un valore riassuntivo delle rilevazioni effettuate sulle 112 aziende in esame.

RISULTATI E CONCLUSIONI:

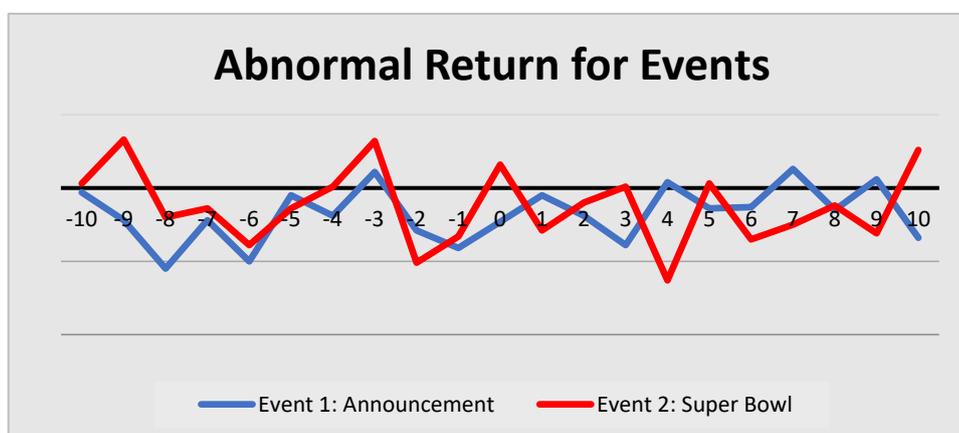
Tabella 1 – Abnormal Returns for the Events

DAYS	EVENT 1: ANNOUNCEMENT	EVENT 2: SUPER BOWL
-10	-0,03	0,03
-9	-0,22*	0,33**
-8	-0,55**	-0,20*
-7	-0,22+	-0,14+
-6	-0,50**	-0,39**
-5	-0,05	-0,14
-4	-0,19	0,01
-3	0,11	0,32
-2	-0,29*	-0,51**
-1	-0,41+	-0,33**
0	-0,23+	0,16*
1	-0,05	-0,29*
2	-0,19	-0,10
3	-0,39*	0,01
4	0,04	-0,63**
5	-0,14	0,03
6	-0,13	-0,35**
7	0,13	-0,25
8	-0,15	-0,12
9	0,06	-0,31
10	-0,34	0,26

** Significante all'1%
* Significante al 5%
+ Significante al 10%

Fonte: *An Event Study approach to evaluating the economic returns of advertising in the Super Bowl, 2003*

Grafico 1 – Andamento AR



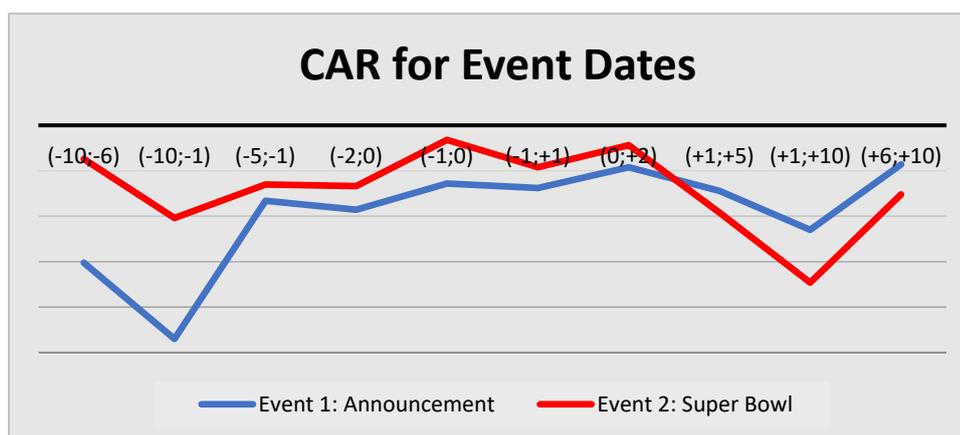
Fonte: *An Event Study approach to evaluating the economic returns of advertising in the Super Bowl, 2003*

Tabella 2 – Cumulative Abnormal Returns for the Event Dates

Days	Event 1: Announcement	Event 2: Super Bowl
[-10 ; -6]	-1,51**	-0,37
[-10 ; -1]	-2,35**	-1,02*
[-5 ; -1]	-0,83*	-0,65+
[-2 ; 0]	-0,93**	-0,67*
[-1 ; 0]	-0,64*	-0,16
[-1 ; +1]	-0,69*	-0,46+
[0 ; +2]	-0,46*	-0,22
[+1 ; +5]	-0,72+	-0,96**
[+1 ; +10]	-1,15*	-1,73**
[+6 ; +10]	-0,43	-0,76**
** Significante all'1% * Significante al 5% + Significante al 10%		

Fonte: *An Event Study approach to evaluating the economic returns of advertising in the Super Bowl, 2003*

Grafico 2 – Andamento CAR



Fonte: *An Event Study approach to evaluating the economic returns of advertising in the Super Bowl, 2003*

La Tabella 2 contenente i CAAR, risulta essere più eloquente della Tabella 1, in quanto riesce a catturare la possibilità che gli effetti siano distribuiti in giorni diversi, data anche la graduale diffusione delle informazioni rilevanti. Ciononostante, entrambe le tabelle contengono risultati consistenti.

Analizzando la Tabella 1, è possibile notare rendimenti anomali non significativi in seguito all'Evento 1. Infatti, l'Abnormal Return registrato il giorno dell'annuncio (-0,23) presenta un livello di significatività del 10%, per cui il risultato non risulta significativo; analizzando il medesimo evento nella Tabella 2, si può notare un CAR di -0,69 tra il giorno prima e il giorno dopo l'evento, tuttavia anche questo risulta statisticamente non significativo.

Tali risultati implicano che i rendimenti rilevati non si distaccano in maniera considerevole dal rendimento normale dell'azienda.

Ciò evidenzia, in sostanza, che il mercato e gli investitori non ritengono l'annuncio della strategia come una informazione rilevante a tal punto da incrementare il valore di un'azienda. Due sono le ragioni plausibili: in primo luogo il mercato potrebbe non avere informazioni a sufficienza per prevedere la buona riuscita della strategia, e quindi per prendere una decisione in modo preventivo; secondariamente, dato che gli inserzionisti si riconfermano spesso durante le diverse edizioni del Super Bowl, gli investitori si potrebbero attendere una pubblicità da parte loro.

Esaminando invece i risultati relativi all'*Evento 2*, si può osservare come, nella Tabella 1, al tempo $t = 0$ (in questo caso il primo giorno di negoziazione dopo il Super Bowl), si verifichi un rendimento anomalo positivo di $0,16$ con un livello di significatività del 5%, e quindi rilevante. I rendimenti in eccesso sono in linea con quelli ottenuti in altri eventi che studiano la reazione del prezzo delle azioni alle strategie di marketing.

Considerando invece la Tabella 2, nel periodo che va da $t = -1$ a $t = 1$, il rendimento anomalo cumulato risulta negativo e pari a $-0,46$, che, sebbene superiore a quello del giorno successivo all'*Announcement Day*, risulta comunque statisticamente non significativo.

Partendo dai risultati ottenuti, Choong et al. traggono le seguenti conclusioni.

In primis, l'annuncio delle intenzioni dell'azienda di fare *advertising* al Super Bowl ha effetti sostanzialmente non significativi sui futuri flussi di cassa dell'impresa, quindi neanche sulla quotazione del titolo. Il mercato non valorizza quindi l'annuncio della strategia da parte delle aziende, probabilmente a causa della mancanza di informazioni rilevanti a disposizione degli investitori.

In secondo luogo, il primo giorno di negoziazione dopo il Super Bowl si registra un rendimento medio anomalo positivo e statisticamente significativo; questo implica che, mediamente, il mercato ricompensa le aziende che mandano in onda il proprio spot pubblicitario durante l'evento. La reazione del pubblico e degli investitori ha perciò un impatto positivo sui futuri flussi di cassa e sui profitti dell'azienda, aumentando, di conseguenza, i prezzi delle azioni.

3. RICERCA SUGLI EFFETTI DEGLI SPOT PUBBLICITARI SUL MERCATO FINANZIARIO

3.1 INTRODUZIONE

In questo capitolo viene applicato l'Event Study Analysis, con alcune varianti, per condurre una ricerca, da me effettuata, sulla reazione del mercato finanziario agli spot pubblicitari trasmessi durante l'ultimo Super Bowl, ovvero la 53^a edizione dell'evento, tenutasi ad Atlanta lo scorso 3 febbraio 2019.

L'obiettivo della ricerca è quello di capire se la pubblicità sia in grado di influenzare il comportamento degli investitori.

Le principali varianti adottate, rispetto al caso studio esaminato in precedenza, sono relative alla metodologia di calcolo, in particolare degli *Expected Returns*, e ai dati utilizzati. Per quanto concerne questi ultimi, si ha a disposizione un campione di imprese abbastanza limitato, essendo la ricerca condotta in riferimento solamente all'ultima edizione del Super Bowl. Per tale ragione i risultati ottenuti non potranno essere generalizzati, sebbene le conclusioni siano comunque significative e ottenute attraverso un metodo già presente in letteratura¹⁰.

Vengono quindi analizzati dati aggregati su tutti i casi in esame, per trarre delle conclusioni univoche a proposito dell'esistenza di un reale effetto sui prezzi delle azioni delle aziende che hanno fatto uno spot per il Super Bowl.

In un secondo momento il focus si sposta sulle singole aziende, al fine di comprendere se le imprese con la maggior quota di mercato, che sviluppano il marketing con l'obiettivo di fare *engagement*, hanno un ritorno maggiore sul mercato, dato che la loro comunicazione è maggiormente indirizzata agli investitori. (Fehle, Tsyplakov and Zdorovtsov, 2005)

Un ulteriore obiettivo della ricerca è capire se la qualità della pubblicità abbia un impatto sui risultati; attraverso un confronto tra i vari casi aziendali, è possibile comprendere in modo più specifico quali siano le strategie di marketing vincenti, dove ricade l'attenzione degli investitori e quindi cosa realmente influenzi il mercato.

¹⁰ Vedi: (Binder, 1998; Choong *et al.*, 2003; Passoni and Brunnermeier, 2003)

3.2 RICERCA DI MERCATO

3.2.1 DATI E PROCEDIMENTO

Innanzitutto, è necessario condurre una coerente ricerca di dati. Sul web si possono facilmente trovare tutti gli spot trasmessi durante il Super Bowl, tuttavia occorre fare attenzione alle diverse problematiche che emergono nella raccolta dei dati. La prima questione concerne i gruppi aziendali. Infatti, diverse realtà, talvolta anche concorrenti tra loro, potrebbero essere delle aziende partecipate e quindi riconducibili ad un gruppo aziendale e ad una holding.

Dato che nel mercato è disponibile solamente la quotazione della capogruppo, non è possibile verificare l'effetto derivante dai singoli casi aziendali, se non attraverso indici di vendita dei prodotti.

Inoltre, risulta arduo comprendere se una pubblicità apprezzata dal pubblico, ha prodotto effetti maggiori di una non apprezzata, dato che tali aziende potrebbero far parte dello stesso gruppo aziendale.

Una ulteriore problematica deriva dal fatto che alcune aziende non sono quotate nel mercato azionario, per cui è impossibile, con il metodo utilizzato, analizzare l'effetto ricercato. Si tratta principalmente di aziende minori, ma non solo, come ad esempio il caso Mars, che per scelte aziendali ed organizzative non è quotata in borsa.

Per tale ragione, anche per queste aziende, l'effetto ricercato sarà rilevabile solo analizzando le quote di vendita.

Vengono quindi presi in esame gli spot riconducibili alle aziende o ai gruppi aziendali più rilevanti e che permettono un'analisi dei prezzi azionari, selezionando infine un campione formato da 17 aziende: Amazon, Anheuser-Busch Inbev, Restaurant Brands International, Colgate, Daimler, Fca, Google, Henkel, Kellogg's, Kraft-Heinz, Microsoft, PepsiCo, Procter & Gamble, Skechers, Volkswagen, Netflix, Walmart.

Secondariamente vengono stimate l'*Event Window* e l'*Estimation Window*.

Seguendo il procedimento descritto in precedenza, viene scelta un'*Event Window* standard, di venti giorni, che va da 10 giorni prima a 10 giorni dopo l'*Event Day*, riconducibile al 3 febbraio, la domenica del Super Bowl.

Un'ulteriore motivazione a supporto di tale scelta è data da una ricerca su Google Trends, dove si rileva che le pubblicità, di quasi tutte le aziende, sono state oggetto di maggior interesse dalla settimana precedente al Super Bowl, fino a circa una settimana successiva. L'interesse è stato verificato tramite la ricerca del nome dell'azienda seguito dal termine

commercial su Google Trends; il risultato è una spezzata che indica i volumi di ricerca di quei termini fatta su Google nell'ultimo anno, a livello mondiale.

Per l'*Estimation Window* invece, viene utilizzato un intervallo temporale di 218 giorni di negoziazione effettivi, che coprono quasi un intero anno. Infatti, essa va dall'1° marzo 2018 al 10 gennaio 2019. Le seguenti date sono scelte con lo scopo di evitare, nella valutazione degli *Expected Returns*, gli effetti del Super Bowl 2018.

Per la stima degli *Expected Returns*, viene utilizzato il Modello di Mercato. Per cui il procedimento è il seguente:

- In primis si ricercano, per ogni giorno dell'*Estimation Window*, i prezzi di chiusura di ogni titolo. Successivamente si calcola il ritorno economico giornaliero, ovvero la variazione percentuale del prezzo di chiusura da un giorno all'altro.
- Secondariamente si prendono i prezzi di chiusura, per i medesimi giorni, di un portafoglio di mercato, lo *Standard & Poor's 500*.

Anche per esso, vengono poi calcolati i ritorni di mercato giornalieri.

- Il terzo passaggio è quello di stabilire i parametri di mercato, ovvero alpha (α) e beta (β), che sono fondamentali per il calcolo dei ritorni normali delle aziende. In un ipotetico sistema di assi cartesiani, alpha indica l'intercetta tra il mercato, che sta nell'asse delle ascisse e il titolo, che sta nell'asse delle ordinate; esprime dunque l'attitudine di un titolo a variare indipendentemente dal mercato, ovvero il rischio specifico.

Un indicatore alpha positivo segnala che il titolo è in grado di generare autonomamente un rialzo mentre ad un alpha negativo corrisponde alla tendenza di un titolo a subire perdite indipendentemente dall'andamento di mercato.

Beta invece, indica un ipotetico coefficiente angolare, ed esprime l'attitudine di un titolo a variare in funzione del mercato. Se $\beta < 0$, significa che il titolo varia in direzione opposta al mercato, mentre se $\beta > 0$, allora il titolo varierà nella stessa direzione del mercato.

Nel caso in cui $\beta > 1$, il titolo oscillerà in modo più che proporzionale rispetto all'indice di riferimento, mentre se il parametro sarà compreso tra 0 e 1, allora esso oscillerà in modo meno che proporzionale rispetto al mercato, in entrambe le direzioni. (Defendi, 2011)

I due parametri si ottengono attraverso due funzioni di Excel, che permettono di calcolare l'intercetta e il coefficiente angolare di due insiemi di dati; in questo caso, i due insiemi sono rappresentati dai ritorni economici del titolo e del mercato.

- Una volta trovati Alpha e Beta, vengono calcolati gli *Expected Returns*, tramite la seguente formula:

$$E(R_{j,t}) = \alpha_j + \beta_j \cdot E(R_{M,t})$$

Ovvero la somma tra α e β moltiplicato per il ritorno di mercato al tempo t .

Per cui viene calcolato un *Expected Return* per ogni giorno dell'*Event Window*.

- A questo punto del procedimento è possibile calcolare gli *Abnormal Returns*, attraverso la formula:

$$AR_t = (R_{j,t}) - E(R_{j,t})$$

Infatti, grazie alla differenza tra ritorno dell'azione e ritorno normale della medesima azione, si ottengono gli *Abnormal Returns* per ogni giorno dell'*Event Window*.

- Per ogni azienda si può poi calcolare il Cumulative Abnormal Return, per 3 intervalli di tempo principali, ovvero:
 - CAR 1 = [- 5 ; + 5]
 - CAR 2 = [- 2 ; + 2]
 - CAR 3 = [0 ; + 2]

È importante tener sempre in considerazione il fatto che, nell'analisi, l'Event Day è il Super Bowl e non il primo giorno di negoziazione dopo l'evento, come si può trovare in diverse ricerche.

- Infine, viene condotta un'analisi generale dei dati, al fine di fornire risultati univoci, esplicativi di una situazione collettiva, che consentono di valutare l'economicità del fare advertising al Super Bowl.

Sono stati quindi calcolati gli *Average Abnormal Return*, per ogni giorno dell'*Event Window* e successivamente i *Cumulative Average Abnormal Return* per dieci diversi periodi di tempo, ovvero:

- CAR 1 = [-9 ; -6]
- CAR 2 = [-9 ; -1]
- CAR 3 = [-5 ; -1]
- CAR 4 = [-2 ; 1]
- CAR 5 = [-1 ; 1]
- CAR 6 = [-1 ; 2]
- CAR 7 = [1 ; 3]
- CAR 8 = [2 ; 6]
- CAR 9 = [2 ; 9]
- CAR 10 = [6 ; 9]

3.3 RISULTATI E CONCLUSIONI

3.3.1 RISULTATI GENERALI

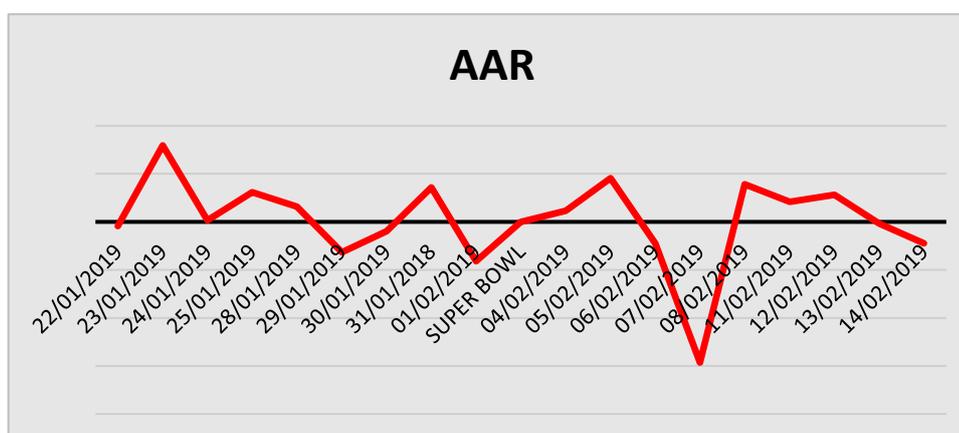
Una volta calcolati gli AAR e i CAAR delle 17 aziende in esame, è possibile trarre delle conclusioni rispetto ai risultati ottenuti.

Tabella 1 – Average Abnormal Return dell'Event Window

EVENT WINDOW	AAR
22/01/2019	-0,04
23/01/2019	0,80
24/01/2019	0,02
25/01/2019	0,31
28/01/2019	0,16
29/01/2019	-0,32
30/01/2019	-0,10
31/01/2018	0,36
01/02/2019	-0,41
SUPER BOWL	
04/02/2019	0,12
05/02/2019	0,45
06/02/2019	-0,22
07/02/2019	-1,46
08/02/2019	0,39
11/02/2019	0,21
12/02/2019	0,28
13/02/2019	-0,02
14/02/2019	-0,22

Fonte: Produzione propria

Grafico 1 – Andamento AAR



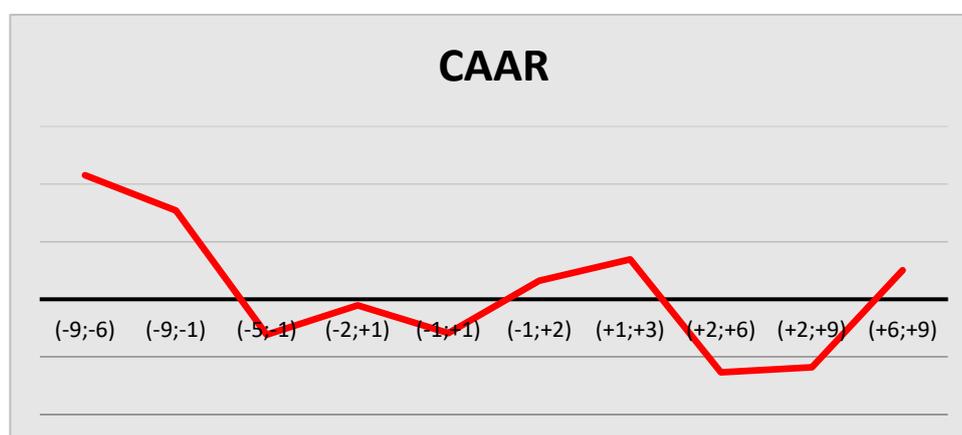
Fonte: Produzione propria

Tabella 2 – Cumulative Average Abnormal Return for Event Window

DAYS	CAAR
[-9 ; -6]	1,08
[-9 ; -1]	0,77
[-5 ; -1]	-0,31
[-2 ; 1]	-0,05
[-1 ; 1]	-0,29
[-1 ; 2]	0,16
[1 ; 3]	0,35
[2 ; 6]	-0,63
[2 ; 9]	-0,59
[6 ; 9]	0,25

Fonte: Produzione propria

Grafico 2 – Andamento CAAR



Fonte: Produzione propria

Analizzando la Tabella 1, si possono notare diversi risultati interessanti:

nel periodo dal 22 gennaio fino al 1° febbraio, ovvero il periodo che precede immediatamente l'evento, si possono rilevare alcuni risultati anomali positivi, evidenziati dal colore verde. Si può pensare che essi siano effetto dell'annuncio dello spot pubblicitario da parte delle aziende. Ovviamente, essendo una media di 17 aziende, è chiaro che non tutte le aziende hanno annunciato la pubblicità lo stesso giorno, tuttavia, attraverso una ricerca personale, è stato rilevato come le pubblicità sono state mediamente annunciate durante due periodi principali, uno che va dal 25 al 28 gennaio, e l'altro dal 31 gennaio al 1° febbraio.

Per condurre questa ricerca, è stato considerato l'*Announcement Day* come il giorno in cui le aziende hanno pubblicato il loro spot sul web, in particolare sul proprio canale ufficiale Youtube. Tale considerazione potrebbe risultare verosimile: infatti prendendo in

esame i dati relativi all'interesse nel tempo degli spot pubblicitari dei diversi Brand su Google Trends, si può notare che nel giorno in cui lo spot è stato pubblicato su Youtube, si è verificato un incremento dell'interesse per la pubblicità del brand stesso.

Par tale ragione si può teorizzare un'effettiva reazione positiva sui prezzi delle azioni successivamente all'annuncio da parte delle aziende degli spot televisivi. Tuttavia, questi dati appaiono difficilmente interpretabili, in particolare a causa dei diversi rendimenti anomali negativi che si possono vedere nei giorni adiacenti a quelli segnati in verde; perciò questi risultati possono essere considerati come dubbi.

Considerando invece il periodo dal 4 febbraio al 14 febbraio, ovvero il periodo successivo all'evento, possono essere notati diversi ritorni anomali positivi, che potrebbero risultare significativi; attraverso la già citata ricerca dell'interesse nel tempo attraverso Google Trends, si può constatare che il picco dell'interesse va dal 3 al 9 febbraio, mediamente per tutte le aziende, quindi i dati ottenuti fino al 9 febbraio sono da considerare molto più significativi dei successivi; in particolare i due giorni successivi all'evento saranno le date fondamentali e più rilevanti. (Binder, 1998; Choong *et al.*, 2003)

Analizzando gli AAR ottenuti, si evidenziano in rosso i risultati ottenuti nei due giorni successivi all'evento, in cui i dati sono, come detto, molto rilevanti.

In particolare, si può osservare che al tempo $t = +1$ si ha un AAR di 0,12, mentre al tempo $t = +2$ si ha un AAR di 0,45. Entrambi i risultati sembrano in linea con quelli ottenuti in altre ricerche; essi possono dunque essere valutati come corretti e significativi. (Choong *et al.*, 2003). Si può quindi concludere che si rileva effettivamente una reazione positiva nei prezzi delle azioni successivamente alla trasmissione degli spot pubblicitari durante il Super Bowl.

Osservando invece la Tabella 2, contenente i *Cumulative Average Abnormal Returns*, si possono constatare quattro risultati particolarmente esemplificativi.

Due di essi, evidenziati in verde, sono registrati in periodi precedenti al Super Bowl; sono entrambi positivi e relativamente alti. Essi possono essere effetto dell'annuncio della pubblicità, come già riscontrato nella Tabella 1.

Negli altri due casi invece, evidenziati in rosso, riguardanti i periodi $[-1 ; 2]$ e $[1 ; 3]$, sono stati riscontrati due CAAR positivi, rispettivamente 0,16 per il primo periodo e 0,35 per il secondo. Entrambi i risultati ottenuti risultano coerenti con gli *Abnormal Returns* della prima tabella e in linea con altri studi riguardanti l'argomento. (Choong *et al.*, 2003)

Anche in questo caso si può dunque assumere una reazione positiva sul prezzo azionario delle aziende che hanno fatto pubblicità al Super Bowl.

3.3.2 RISULTATI E CONFRONTI TRA AZIENDE

Se si considerano i dati relativi alle aziende con una prospettiva di analisi individuale, si possono trarre delle conclusioni sulle strategie di marketing utilizzate.

Tra le 17 aziende in esame, se ne possono infatti distinguere 5 che hanno ottenuto risultati nettamente migliori e 4 che invece hanno avuto un effetto particolarmente negativo dovuto ad un'inefficiente strategia pubblicitaria. Sono state individuate, inoltre, altri casi che possono essere definiti casi particolari.

Le aziende che hanno avuto gli effetti più importanti sono state: Kraft-Heinz, Henkel, Walmart, Microsoft e Netflix.

Tabella 3 – Abnormal Returns of top 4

EVENT WINDOW	NETFLIX	HENKEL	WALMART	MICRO-SOFT
22/01/2019	-1,44	-1,21	0,59	0,11
23/01/2019	-1,53	0,02	1,07	0,57
24/01/2019	1,06	-3,19	-0,48	-0,76
25/01/2019	1,69	0,90	-2,01	-0,42
28/01/2019	0,72	-0,63	0,57	-0,88
29/01/2019	-1,85	1,10	-0,31	-1,91
30/01/2019	0,38	-0,15	-2,99	0,97
31/01/2018	-2,16	0,13	0,51	-3,18
01/02/2019	-0,20	1,01	-2,15	-1,80
SUPER BOWL				
04/02/2019	1,92	0,43	0,51	1,80
05/02/2019	0,22	2,00	0,54	0,62
06/02/2019	-0,70	-0,93	0,14	-0,87
07/02/2019	-0,40	-1,19	1,68	0,58
08/02/2019	0,57	-0,62	-1,27	0,20
11/02/2019	-0,79	0,78	0,56	-0,59
12/02/2019	1,45	0,24	-0,04	-0,42
13/02/2019	-3,00	-0,28	0,77	-0,60
14/02/2019	2,48	0,22	0,71	0,39

Fonte: Produzione propria

Tabella 4 – Cumulative Abnormal Returns of top 4

DAYS	NETFLIX	HENKEL	WALMART	MICRO-SOFT
[-9;-6]	-0,23	-3,48	-0,83	-0,50
[-9;-1]	-3,33	-2,01	-5,21	-7,29
[-5;-1]	-3,10	1,47	-4,37	-6,79
[-2;+1]	-0,43	1,57	-1,14	-3,18
[-1;+1]	1,72	1,44	-1,65	0,00
[-1;+2]	1,95	3,44	-1,11	0,63
[+1;+3]	1,44	1,50	1,18	1,56
[+2;+6]	-1,10	0,03	1,65	-0,05
[+2;+9]	-0,17	0,21	3,09	-0,69
[+6;+9]	0,14	0,96	2,00	-1,22

Fonte: Produzione propria

Come si può notare dalle due tabelle sopra riportate, queste quattro aziende hanno registrati dei ritorni anomali positivi importanti; in entrambe le tabelle, i risultati più significativi sono stati evidenziati in rosso.

Si può infatti osservare, nella Tabella 3, che gli *Abnormal Returns* ottenuti sono particolarmente elevati. Dalla Tabella 4, possiamo invece cogliere una coerenza nei *CAR* ottenuti, tranne probabilmente nel caso di Walmart.

In tutte e quattro le circostanze, si può rilevare, attraverso la ricerca delle opinioni degli spettatori sul web, un particolare apprezzamento degli spot pubblicitari, in particolare quelli di Microsoft e di Walmart, incentrati prettamente a far passare un messaggio che potesse emozionare il pubblico, cercando di coinvolgere gli spettatori con temi sensibili, come la sostenibilità per Walmart e la disabilità infantile per Microsoft.

Questi due esempi possono provare il fatto che le aziende che perseguono l'obiettivo di fare *engagement*, avranno più possibilità, in caso di una pubblicità di qualità, di influenzare gli investitori.

Netflix invece, a causa della sua particolare posizione nel mercato, ha pubblicizzato sostanzialmente dei suoi prodotti, ovvero delle serie televisive; su tutte, il trailer della terza stagione di *Stranger Things* era particolarmente atteso ed è stato accolto con molta euforia da parte del pubblico. Tuttavia, il caso Netflix non sembra differenziarsi così tanto da quello di Microsoft e Walmart, dato che anch'esso, attraverso i propri spot, ha l'obiettivo di stupire ed emozionare gli spettatori.

Per cui si può effettivamente teorizzare che, la qualità stessa della pubblicità, ma soprattutto la capacità di coinvolgere il pubblico e di essere percepiti in modo favorevole, sono un fattore determinante per influenzare gli investitori e il mercato.

Le aziende che hanno avuto le peggiori performance sono state invece: Burger King, Daimler, Fca e Volkswagen.

Tabella 5 – Abnormal Returns of worst 4

EVENT WINDOW	BURGER KING	DAIMLER	FCA	VOLKSWAGEN
22/01/2019	0,20	0,30	0,09	-0,27
23/01/2019	9,64	-0,50	-1,52	-1,00
24/01/2019	1,57	1,71	1,21	2,27
25/01/2019	-1,44	2,77	0,59	3,88
28/01/2019	0,42	-0,33	0,53	-0,94
29/01/2019	-0,22	-0,18	0,37	-1,34
30/01/2019	-1,67	-0,79	0,57	-0,71
31/01/2018	-0,20	-0,34	-0,12	0,50
01/02/2019	-0,12	2,76	-0,32	0,61
SUPER BOWL				
04/02/2019	-0,30	-1,70	-0,96	-1,51
05/02/2019	-1,25	1,41	0,69	0,96
06/02/2019	0,93	-1,60	0,52	0,15
07/02/2019	0,18	-4,81	-11,03	-4,36
08/02/2019	0,59	-2,35	-1,97	-1,74
11/02/2019	1,58	0,43	-2,48	0,70
12/02/2019	-0,01	2,28	-0,49	1,92
13/02/2019	0,11	1,74	-0,48	-0,45
14/02/2019	-0,80	-1,61	0,39	-1,19

Fonte: Produzione propria

Tabella 6 – Cumulative Abnormal Returns of worst 4

DAYS	BURGER KING	DAIMLER	FCA	VOLKSWAGEN
[-9;-6]	9,98	4,27	0,37	4,88
[-9;-1]	8,19	5,39	1,41	3,00
[-5;-1]	-1,79	1,12	1,04	-1,88
[-2;+1]	-0,62	0,72	-1,40	-0,40
[-1;+1]	-0,42	1,07	-1,28	-0,90
[-1;+2]	-1,67	2,48	-0,59	0,06
[+1;+3]	-0,63	-1,89	0,25	-0,40
[+2;+6]	2,03	-6,92	-14,28	-4,28
[+2;+9]	1,34	-4,51	-14,86	-4,00
[+6;+9]	0,90	2,84	-3,06	0,99

Fonte: Produzione propria

Considerando le Tabelle 5 e 6, sono stati evidenziati in verde i dati più rilevanti.

In primis, analizzando la Tabella 5, si può osservare come, nei giorni successivi all'evento in questione, siano stati ottenuti risultati non soddisfacenti; infatti, per la maggior parte dei casi in esame, si verificano ritorni anomali negativi, nei giorni indicati.

Si alternano anche alcuni ritorni anomali positivi, ma sembrano essere molto variabili e quindi non troppo rilevanti.

La Tabella 6, è coerente con i dati ottenuti nella tabella precedente, tranne forse per il caso di Daimler.

I risultati che si osservano non sono casuali; si può infatti riscontrare come, questi quattro brand, abbiano fatto spot pubblicitari che generalmente non sono stati apprezzati, sempre basandosi sulle opinioni di diversi consumatori e giornalisti sul web.

In particolare, Burger King, ha fatto, secondo molti spettatori, uno dei peggiori spot televisivi della storia del Super Bowl. Esso ritraeva un sosia di Andy Warhol seduto in una scrivania, mentre mangiava un panino di Burger King; lo spot, è stato molto criticato, sostanzialmente per la noia che trasmetteva e per l'associazione indebita con l'artista. Anche lo spot di Audi (holding: Volkswagen) non è stato generalmente apprezzato secondo il parere di molti consumatori, a causa, principalmente, di un'ironia di fondo ai limiti del banale.

Difficile invece, comprendere la situazione di Fca; lo spot di Jeep è stato infatti apprezzato, mentre quello di Ram, altro brand del gruppo Fca, non è stato del tutto compreso dai consumatori. Per tale motivo è difficile verificare un effetto univoco nella quotazione del titolo della capogruppo.

Anche in questo caso, dunque, sembra che la qualità e l'apprezzabilità dello spot abbiano inciso in modo notevole sugli effetti del mercato.

Si possono, inoltre, riscontrare anche diversi casi anomali.

Il primo esempio che si può osservare è simile al caso di Fca. In particolare, si considerino i casi di PepsiCo e Anheuser-Busch Inbev.

Entrambe le multinazionali, sono dei grandi gruppi aziendali, che hanno tra i loro brand, diverse aziende che hanno fatto pubblicità durante il Super Bowl.

Tra queste pubblicità, molte sono riuscite a conquistare gran parte dei consumatori, tuttavia altre sono state tra le più denigrate.

Per cui risulta molto complicato trarre delle conclusioni univoche rispetto a queste aziende.

Inoltre, è necessario fare una precisazione sulla strategia di Pepsi. Infatti, la sua strategia è quella di preparare una campagna di marketing che comincia circa a settembre e che culmina la domenica della finale dell'NFL. Ne consegue che gli investitori difficilmente avranno una reazione improvvisa il giorno successivo al Super Bowl, bensì è probabile che le reazioni sul mercato finanziario si manifestino durante questo ampio arco di tempo.

Un altro caso che risulta anomalo è quello di Skechers.

COMPANY	EVENT WINDOW	ABNORMAL RETURN
SKECHERS	22/01/2019	-1,6676
SKECHERS	23/01/2019	-0,5245
SKECHERS	24/01/2019	1,7182
SKECHERS	25/01/2019	1,5765
SKECHERS	28/01/2019	2,0923
SKECHERS	29/01/2019	-0,7970
SKECHERS	30/01/2019	0,9494
SKECHERS	31/01/2018	-1,2593
SKECHERS	01/02/2019	-0,9791
SKECHERS	03/02/2019	SUPER BOWL
SKECHERS	04/02/2019	0,5394
SKECHERS	05/02/2019	1,0175
SKECHERS	06/02/2019	0,7311
SKECHERS	07/02/2019	1,3201
SKECHERS	08/02/2019	15,2751
SKECHERS	11/02/2019	2,1725
SKECHERS	12/02/2019	-3,1161
SKECHERS	13/02/2019	1,5303
SKECHERS	14/02/2019	1,3750

Fonte: Produzione propria

L'impresa, produttrice di articoli sportivi, ha mantenuto dei risultati nella media fino a qualche giorno dopo l'evento; tuttavia ha ottenuto, in apparenza inspiegabilmente, un ritorno anomalo positivo, estremamente alto, nel quinto giorno dopo l'evento. (evidenziato in rosso).

Attraverso una ricerca, è stato riscontrato che, all'incirca l'8 febbraio, Skechers ha rilasciato i dati relativi al fatturato del 2018, il più alto nella storia del brand.

Per cui, si può pensare che i rendimenti anomali positivi possano essere spiegati da questa notizia.

Un altro caso particolare che si può identificare è quello di Google, che presenta dati molto variabili e difficilmente interpretabili.

COMPANY	EVENT WINDOW	ABNORMAL RETURNS
GOOGLE	22/01/2019	0,0250
GOOGLE	23/01/2019	0,2107
GOOGLE	24/01/2019	-0,2503
GOOGLE	25/01/2019	0,4338
GOOGLE	28/01/2019	-0,9216
GOOGLE	29/01/2019	-0,7342
GOOGLE	30/01/2019	0,4668
GOOGLE	31/01/2018	1,3447
GOOGLE	01/02/2019	-0,7932
GOOGLE	03/02/2019	SUPER BOWL
GOOGLE	04/02/2019	1,0901
GOOGLE	05/02/2019	0,2490
GOOGLE	06/02/2019	-2,2379
GOOGLE	07/02/2019	-0,2626
GOOGLE	08/02/2019	-0,4364
GOOGLE	11/02/2019	-0,1453
GOOGLE	12/02/2019	0,5290
GOOGLE	13/02/2019	-0,3439
GOOGLE	14/02/2019	0,3866

Fonte: Produzione propria, 2019

Ciò può essere causato dal fatto che la multinazionale abbia un business talmente ampio, che appare insignificante l'effetto di un evento come la pubblicità al Super Bowl nella quotazione di un'azienda con un tale giro d'affari.

È doveroso sottolineare che le considerazioni fatte a proposito dei risultati ottenuti sono personali, ma comunque basate su diverse ricerche condotte e casi analizzati.

Per concludere e per rispondere ai principali quesiti posti ad inizio capitolo, si può definitivamente dichiarare che gli spot trasmessi durante il Super Bowl hanno un effetto sui prezzi delle azioni.

La dimensione e l'obiettivo del marketing di un'azienda, oltre ad essere elementi che influenzano il contenuto della pubblicità, come spiegato nel primo capitolo, sembrano essere in grado di influenzare anche gli investitori. Infatti, osservando le aziende che hanno ottenuto effetti più marcati nel ritorno azionario, si può notare come esse siano tutte di grandi dimensioni e con una comunicazione più incentrata sulla condivisione di valori con gli spettatori, piuttosto che sulla pubblicità di un prodotto.

Anche la qualità e l'apprezzabilità dello spot sembrano essere un elemento fondamentale per influenzare il mercato; seguendo l'analisi delle Tabelle 3 e 5, infatti, si può comprendere che le aziende con un ritorno maggiore nel mercato azionario, hanno prodotto uno spot televisivo generalmente più apprezzato.

Quindi, sembra che per le varie realtà del mercato, fare advertising al Super Bowl, sia una strategia vincente anche nel mercato finanziario, nel caso in cui si riesca a sfruttare in modo ben studiato il marketing e i canali che si hanno a disposizione, e inoltre che il messaggio proposto al pubblico sia chiaro, coerente con lo spirito dell'azienda e socialmente condivisibile.

CONCLUSIONE

Nella molteplicità delle metodologie proposte per valutare il ritorno economico degli spot pubblicitari, si evidenzia come l'Event Study Analysis sia il metodo principale di analisi per valutare e catturare l'effetto prodotto sul mercato finanziario di una strategia manageriale, come può essere una pubblicità.

Attraverso l'applicazione di tale procedura, è stato notato come, sia nell'esempio condotto da Choong et al., che nello studio condotto in questo elaborato, relativo al più recente Super Bowl, le quotazioni di mercato delle diverse imprese subiscono l'effetto dell'advertising, reagendo spesso in modo differente da quello atteso.

Infatti, è stato rilevato che i rendimenti di mercato di un'impresa che fa advertising per un tale evento, si distaccano in modo anormale dal rendimento atteso, registrando dei rendimenti anomali (*Abnormal Returns*) il più delle volte positivi.

Gli *Abnormal Returns*, che si possono dunque definire come rendimenti inattesi che sono prodotti come effetto degli spot televisivi sul mercato, esprimono essenzialmente la fiducia degli investitori nei confronti di un'impresa, dovuta alla previsione di un futuro incremento dei risultati aziendali.

Nonostante la rilevanza delle osservazioni effettuate, risulta comunque complesso interpretare gli *Abnormal Returns* ottenuti, data la loro variabilità nelle diverse osservazioni. In particolare, nello studio condotto nel terzo capitolo dell'elaborato, i risultati avrebbero potuto essere più significativi ed efficaci attraverso delle regressioni. Ciononostante, anche con l'ausilio di alcune regressioni, nel momento in cui si analizzano singoli casi aziendali, i dati si dimostrano comunque di difficile interpretazione di un reale andamento del titolo; difatti, quando l'analisi si sposta a livello aggregato, attraverso l'ausilio di indici quali il *CAR* e l'*AAR*, le risposte ottenute sembrano essere più rilevanti e indicative della reazione del mercato finanziario.

Per ovviare a tali difficoltà, risulterebbe esemplificativo essere in grado di verificare l'incremento delle vendite dovuto alla diffusione della pubblicità. In alternativa, per imprese che attraverso lo spot hanno lo scopo di trasmettere e condividere dei valori con il pubblico, sarebbe utile attingere ad un insieme di indicatori, in grado di delineare l'aumento delle interazioni da parte dei consumatori con il brand, successivamente al Super Bowl.

Tuttavia, queste analisi risultano di difficile attuazione, ragion per cui, con gli strumenti ad oggi disponibili, l'*Event Study Methodology* risulta essere lo strumento più efficace, a disposizione, per verificare l'impatto di una pubblicità sul valore aziendale.

BIBLIOGRAFIA e SITOGRAFIA

BIBLIOGRAFIA

BINDER, J. J., 1998. 'The Event Study Methodology Since 1969', *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Kluwer Academic Publishers, Boston, 11, pp. 111–137.

CHOONG, P. ET AL., 2003. 'AN EVENT STUDY APPROACH TO EVALUATING THE ECONOMIC RETURNS OF ADVERTISING IN THE SUPER BOWL', *Academy of Marketing*, 7(1), pp. 89–100.

FEHLE, F., TSYPLAKOV, S. AND ZDOROVTSOV, V., 2005. 'Can Companies Influence Investor Behavior through Advertising ? Super Bowl Commercials and Stock Returns Can Companies Influence Investor Behavior through Advertising ? Super Bowl Commercials and Stock Returns', *European Financial Management*, 11(5), pp. 625–647.

KIM, J., EASTMAN, J. K. AND H. FRELING, T., 2013. 'Do advertising efficiency and brand reputation matter: Evidence from Super Bowl advertising', *Marketing Management Journal*, 23(August 2015), pp. 90–101.

LEVY, P., 2016. *The Super Bowl: Is spending \$5 million for 30 seconds of advertising space worth it?* Fort Worth, Texas. Available at:
<https://repository.tcu.edu/handle/116099117/11322>.

MACKINLAY, C., 1997. 'Event Studies in Economics and Finance', *Journal of Economic Literature*, American Economic Association, 35(1), pp. 13–39. Available at:
<https://www.jstor.org/stable/2729691>.

MCCARTHY, L. ET AL., 2008. 'Mega-Special-Event Promotions and Intent To Mega-Special-Event Promotions and Intent To Purchase : A Longitudinal Analysis of the Super Bowl', *Journal of Sport Management*, Human Kinetics, 22, pp. 392–409. doi: 10.1123/jsm.22.4.392.

PASSONI, P. AND BRUNNERMEIER, M. K., 2003. *Value Relevance of Analysts' Earnings Forecasts*. Princeton. Available at:
http://www.princeton.edu/~markus/teaching/Eco467/Teaching_Eco467.htm.

YELKUR, R., TOMKOVICK, C. AND TRACZYK, P., 2004. 'Super Bowl Advertising Effectiveness: Hollywood Finds the Games Golden', *Journal of Advertising Research*, 44(1), pp. 143–159. doi: DOI: 10.1017/S0021849904040085.

SITOGRAFIA

CHICCA, D., 2019. *Super Bowl, investimenti pubblicitari: vince chi non ha partecipato*, *Wall Street Italia*. Available at: <https://www.wallstreetitalia.com/super-bowl-investimenti-pubblicitari-vince-chi-non-ha-partecipato/> (Accessed: 28 July 2019).

DEFENDI, G., 2011. *I coefficienti Alpha e Beta*, *Milano Finanza*. Available at: <https://www.milanofinanza.it/news/i-coefficienti-alpha-e-beta-201007281039564639> (Accessed: 13 August 2019).

SPAZIANTE, M., 2018. *Tutti i numeri del Super Bowl di domenica, l'evento più ricco al mondo*, *Forbes*. Available at: <https://forbes.it/2018/02/02/tutti-i-numeri-del-super-bowl-di-domenica-levento-piu-ricco-al-mondo/> (Accessed: 22 July 2019).

