

# LA VALUTAZIONE DEL BRAND IN UNA PROSPETTIVA INTEGRATA: PARAMETRI QUALITATIVI E QUANTITATIVI

di Giuseppe Sancetta \*

## 1. Considerazioni preliminari

Il contesto economico attuale evidenzia che gli *intangibles* rappresentano, spesso, la principale determinante del vantaggio competitivo delle imprese. Infatti, le aziende conseguono una posizione di vantaggio sui concorrenti non tanto in virtù della dotazione di risorse fisico-tecniche e finanziarie, ma specialmente grazie alla capacità di accumulazione, trasformazione e rinnovamento degli *intangibles*. E' per tale motivazione che talune imprese hanno iniziato a redigere un bilancio del capitale intellettuale <sup>1</sup>.

In tale ambito, assume particolare rilevanza il *brand* che, secondo rilevazioni effettuate periodicamente da società specializzate, rappresenta una quota significativa del valore di mercato delle imprese <sup>2</sup>.

Obiettivo del *paper* è fornire alcuni spunti di riflessione in ordine alle più diffuse metodologie di valutazione del *brand* evidenziandone le principali criticità. La maggior parte dei metodi di valutazione, infatti, si basa soprattutto su informazioni di sintesi ed è caratterizzata da una modesta attenzione ai fattori che contribuiscono a generare i risultati. Viceversa, a nostro parere, la valutazione di una marca presuppone - oltre che l'individuazione di una metodologia concettualmente corretta - un complesso adeguato di dati ed informazioni. La disponibilità di un'adeguata base informativa rappresenta, infatti, un elemento essenziale al fine di pervenire a risultanze quantitative affidabili. In particolare, la

---

\* Ricercatore confermato di Economia e gestione delle imprese nell'Università di Roma "La Sapienza" nonché Professore Supplente di Management nel medesimo Ateneo.

Idoneo nel concorso per professore associato SSD SECS-P/08 bandito dall'Università della Calabria-II sessione 2002.

<sup>1</sup> Sulla tematica del capitale intellettuale, sono state elaborate svariate ricerche. A tale proposito, rinviamo, tra l'altro, a: AA.VV., "La comunicazione degli intangibles e dell'intellectual capital: un modello di analisi", in *Quaderno AIAF* n.106, Supplemento alla Rivista AIAF n.41, Dicembre 2001-Gennaio 2002; AA.VV., "Intangibles: metodi di misurazione e di valorizzazione" in *Quaderno AIAF* n.113, Supplemento alla Rivista AIAF n.46, Aprile 2003; Bontis N., "Intellectual Capital Disclosure in Canadian Corporations", in *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 2002; Cravera A., Maglione M., Ruggeri R., *La valutazione del capitale intellettuale. Creare valore attraverso la misurazione, la gestione e la comunicazione degli asset intangibili*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2001, D'Egidio F., *La nuova bussola del manager. Il valore del capitale intellettuale e la competitività dell'impresa*, Etas Libri, Milano, 2003; Lev B., *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*, Brookings Institution Press, Washington, 2001; M'Pherson P.K., Pike S., "Accounting, Empirical Measurement and Intellectual Capital", in *Journal of Intellectual Capital* Vol2, N.3, 2001; Smith G.V., Parr R.L., *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets*, Wiley, New York, 2000; Stewart T.A., *Il capitale intellettuale. La nuova ricchezza*, Ponte alle Grazie, Milano, 1999; Sveiby C.E., *The New Organizational Wealth: Managing & Measuring Knowledge Based Assets*, Barret-kholer, San Francisco, 1997; Sullivan P. H., *Profiting from Intellectual Capital. Extracting Value from Innovation*, Wiley, New York, 1998.

<sup>2</sup> Al riguardo, sembra opportuno citare Interbrand, nota società di consulenza, che redige annualmente una classifica dei principali 100 marchi di valore nel Mondo.

base informativa deve essere finalizzata a supportare l'analisi soprattutto dal punto di vista dei fattori di generazione del valore. Le informazioni raccolte, dunque, devono spiegare il valore della marca secondo una relazione causale.

Ciò premesso, l'indagine sottolinea, inizialmente, la rilevanza della marca nel conseguimento del vantaggio competitivo e nella creazione di valore economico.

In seguito, affronta la questione delle finalità dei processi di stima e dei principali metodi di valutazione della marca delineati nella letteratura.

Successivamente, propone un approccio valutativo basato su un'integrazione tra elementi non finanziari e finanziari evidenziandone i relativi vantaggi. Tale impostazione appare particolarmente utile in quanto evidenzia le leve gestionali sulle quali può focalizzarsi il management al fine di accrescere le *performance* dell'impresa nell'ottica di un aumento del valore del *brand*.

## **2. Il ruolo della marca nell'economia dell'impresa**

Le organizzazioni imprenditoriali, secondo l'approccio sistemico-vitale, sono costituite da un organo di governo ed una struttura operativa<sup>3</sup>. L'organo di governo svolge una funzione di mediazione tra le aspettative dei sovra-sistemi terzi e dei sub-sistemi interni all'impresa con l'obiettivo di massimizzare le probabilità di sopravvivenza del sistema impresa. La struttura operativa, intesa quale componente logica, ha invece il compito di realizzare le decisioni di indirizzo strategico assunte dall'organo di governo.

L'organo di governo tende a perseguire la finalità del sistema impresa, ossia la sopravvivenza, mediante la ricerca di condizioni di consonanza (compatibilità strutturale) e di risonanza (capacità di soddisfare le attese e le aspettative dei sistemi terzi e condivisione di obiettivi) con i sub-sistemi ed i sovra-sistemi con i quali sviluppa relazioni interattive. Segnatamente, il livello di consonanza e risonanza determinano il grado complessivo di risonanza che è funzione: dell'efficacia dei processi decisionali dell'organo di governo; dell'efficacia della struttura operativa ad attuare le linee guida strategiche<sup>4</sup>.

L'organo di governo, nel definire le linee strategiche del sistema vitale impresa, sviluppa una serie di rapporti interattivi con l'ambiente. Ambiente che, in chiave sistemico vitale, va interpretato come insieme di entità esterne le quali, in rapporto alla rilevanza espressa, esercitano influenze e rilasciano risorse determinando le condizioni di sopravvivenza dell'impresa. In tale ottica, la relazione tra impresa e mercato di vendita (inteso come sistema rilevante benché in uno stato embrionale) e, segnatamente, le interazioni in grado di generare valore per il cliente, rivestono un ruolo fondamentale nell'azione di governo delle organizzazioni imprenditoriali<sup>5</sup>.

Nell'ambito degli strumenti in grado di valorizzare le relazioni ed interazioni che l'impresa sviluppa con il cliente assume un ruolo particolarmente significativo la

---

<sup>3</sup> Cfr.G.M.Golinelli, *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. L'impresa sistema vitale*, Cedam, Padova, 2000.

<sup>4</sup> Cfr.G.M.Golinelli, *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. L'impresa sistema vitale*, op.cit., pagg.207-208.

<sup>5</sup> Cfr.S.Barile, A.Pastore "Forme, caratteri e divenire sistemico dei rapporti con la distribuzione ed il consumo", in G.M.Golinelli, *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. Valorizzazione delle capacità, rapporti intersistemici e rischio nell'azione di governo*, Cedam, Padova, 2002, pp.187-188.

marca. La genesi del *brand* come strumento in grado di rafforzare le relazioni impresa-consumatore finale è riconducibile alla necessità di attenuare i limiti condizionanti lo sviluppo dell'impresa industriale legati alla particolare struttura del sistema distributivo. Infatti, a seguito della rivoluzione industriale e della configurazione dell'assetto distributivo basato sulla centralità della funzione dell'impresa grossista, è indispensabile che i soggetti deputati al governo delle imprese manifatturiere sviluppino strumenti in grado di rafforzare il rapporto con il consumatore finale <sup>6</sup>. In tale contesto, la marca, permette alle imprese di stabilire un contatto diretto con il consumatore finale in virtù della differenziazione della propria offerta rispetto a quella dei concorrenti.

Il ruolo della marca acquisisce particolare importanza anche in relazione allo sviluppo della grande distribuzione e della distribuzione organizzata. Infatti, con la crescita della grande distribuzione si sviluppa la marca commerciale <sup>7</sup>.

Il *brand* diviene, quindi, elemento oggetto di attenta riflessione in rapporto alla capacità di creazione di vantaggi competitivi a favore delle imprese grazie alle relazioni attivabili con il mercato di vendita.

Tuttavia, anche in rapporto allo sviluppo delle riflessioni sulla tematica della responsabilità sociale dell'impresa, le analisi sul ruolo e le funzioni della marca tendono a considerare una prospettiva più ampia ed articolata. In tale ottica, il valore del *brand* non è riconducibile, esclusivamente, alle relazioni con i clienti dal momento che attiene alla pluralità dei rapporti che l'impresa attiva con le entità sistemiche terze che costituiscono il contesto <sup>8</sup>. Una corretta politica di valorizzazione della marca non può, dunque, prescindere dalla costruzione e dal mantenimento di adeguate relazioni con l'ambiente complessivamente considerato. Con riferimento a tale aspetto, è opportuno rilevare che la responsabilità sociale costituisce un elemento in grado di accrescere la notorietà della marca. Infatti, secondo una ricerca CSR Monitor condotta da Eurisko, il 29% dei cittadini italiani dichiara di premiare le imprese che realizzano programmi di C.S.R. (Corporate Social Responsibility). Al contrario, le aziende che dimostrano scarsa attenzione verso le tematiche sociali, ambientali e civili sono considerate negativamente dal 40% dei consumatori <sup>9</sup>. In altri termini, una politica aziendale orientata al perseguimento di obiettivi di carattere sociale tende a premiare le imprese dal punto di vista dei benefici economici conseguibili. Pertanto, la responsabilità sociale tende a divenire un significativo elemento di rafforzamento della *brand image* con conseguenze economicamente favorevoli. A tale proposito, vanno citati i CRM ovvero finanziamenti di progetti di interesse collettivo caratterizzati dall'associazione di una marca ad una particolare iniziativa sociale. Si tratta di iniziative in grado di favorire significativi vantaggi economici. A titolo esemplificativo, la catena di supermercati Tesco, impegnata in un progetto di aiuto per le scuole del Regno Unito, grazie alle proprie iniziative sociali, ha beneficiato di un notevole aumento del grado di notorietà del proprio *brand* e del livello di fiducia dei consumatori verso i propri prodotti. Relativamente alla situazione italiana, si può citare il caso di Unicredit che ha

---

<sup>6</sup> Cfr. Vaccà, *I rapporti industria-distribuzione nei mercati dei beni di consumo*, Giuffrè, Milano, 1963.

<sup>7</sup> Cfr., tra l'altro, A. Pastore, *I nuovi rapporti tra Industria e Distribuzione*, Cedam, Padova, 1996.

<sup>8</sup> Cfr. G.M. Golinelli, "Ridefinire il valore della marca", in *Sinergie* n.63/2004, pag.225.

<sup>9</sup> Cfr. C. Cassino, "L'impegno sociale premia i brand", in *Italia Oggi*, 27 maggio 2004.

deciso di riscrivere i contratti ed i regolamenti bancari tramite un linguaggio più trasparente grazie all'apporto di Cittadinanzattiva<sup>10</sup>.

Quanto detto evidenzia che l'adozione di comportamenti socialmente responsabili non è necessariamente dovuta ad obiettivi filantropici, ma può essere anche il risultato di preventivi calcoli di convenienza economica. Il tema è, indubbiamente, complesso ed articolato e non può essere approfondito nella presente relazione in quanto ciò andrebbe al di là degli obiettivi del *paper*.

### 3. Le finalità dei processi di stima di un brand

Le finalità legate ai processi di valutazione di un *brand* possono essere molteplici ed articolate; in particolare, si ritiene opportuno richiamare le seguenti: misurazione periodica delle *performance* dell'impresa; valutazione in sede di operazioni di finanza straordinaria; applicazione dei principi contabili internazionali; comunicazione volontaria del valore degli *intangibles*<sup>11</sup>.

Nell'ottica della misurazione periodica dei risultati dell'impresa, il contributo del *brand* riveste, indubbiamente, una rilevanza notevole. In altre parole, per le imprese che abbiano investito notevoli risorse finanziarie al fine di creare, affermare oppure mantenere il livello di notorietà ed immagine associati ad un *brand*, è particolarmente importante verificare il livello di recupero del capitale investito. Peraltro, la rilevanza delle questioni connesse con la misurazione dei risultati attribuibili alla marca e, dunque, del relativo valore è testimoniata anche dall'attenzione della dottrina e del mondo professionale verso tale tematica. Al riguardo, è opportuno osservare che, specialmente nell'ultimo decennio, il tema della gestione e della valutazione del *brand* è stato oggetto di numerosi volumi, saggi e convegni. Parallelamente, si sono sviluppate società di consulenza specializzate nelle problematiche strategiche, gestionali e valutative afferenti alla marca. Inoltre, il *brand* ha assunto rilevanza anche in ambiti settoriali diversi da quello originario dei beni di consumo e si sono diffuse figure professionali, all'interno delle imprese, deputate alla valorizzazione della marca (Brand Equity Manager oppure Chief Branding Officer).

Nonostante l'interesse del mondo accademico ed operativo alle tematiche in questione, gli investimenti delle imprese nel *brand* sono stati, spesso, ridotti in conseguenza della situazione di recessione economica degli scorsi anni. In particolare, una ricerca condotta nel 2001 negli USA dal Marketing Leadership Council sui C.F.O. (Chief Financial Officer), ha evidenziato che, nel 70% dei casi, fossero stabilite per il 2002 riduzioni negli investimenti a sostegno della marca, contro il 51% nelle risorse umane, il 47% nell'IT ed il 44% nei costi generali<sup>12</sup>. Sempre una ricerca del Marketing Leadership Council condotta nel 2003 sui C.E.O. (Chief Executive Officer) conferma che, in caso di rallentamento economico del business, le spese di marketing tendono ad essere ridotte<sup>13</sup>.

Le considerazioni formulate evidenziano un comportamento delle organizzazioni imprenditoriali estremamente contraddittorio. Infatti, da un lato, si sviluppa un

---

<sup>10</sup> Ibidem.

<sup>11</sup> Cfr.L.Guatri, M.Bini, *Impairment. Gli intangibili specifici*, EGEA, Milano, 2003, pagg.29-30.

<sup>12</sup> Cfr.D.Predovic, *La valutazione del marchio. Dalla consumer brand equity alla valutazione finanziaria*, Milano, 2004, pagg.5-6.

<sup>13</sup> Ibidem, pag.6.

notevole interesse verso le tematiche afferenti al *brand* per via del fatto che un'adeguata gestione del patrimonio di marca può contribuire in modo significativo al raggiungimento di risultati soddisfacenti; dall'altro, le imprese manifestano comportamenti miopi - guidati da esigenze di raggiungimento di risultati a breve termine - e, quindi, procedono alla riduzione di investimenti che, in un arco temporale di medio-lungo periodo, possono generare significativi vantaggi economici. In altre parole, i processi decisionali sviluppati nell'ambito delle organizzazioni imprenditoriali denotano modesta attenzione per le conseguenze in termini di distruzione del valore del *brand* associate a determinate scelte. D'altra parte, il management, per massimizzare il risultato reddituale a breve, può essere orientato a minimizzare gli investimenti in *assets* immateriali pur favorendo una diminuzione delle probabilità di sopravvivenza dell'impresa e, dunque, una distruzione di valore economico nel medio-lungo periodo. In altri termini, il diffuso orientamento a valutare le *performance* del management in relazione ad indicatori reddituali di breve periodo determina una scarsa focalizzazione sul processo di accumulazione, rinnovamento e rigenerazione degli *intangibles*. E' opportuno, viceversa, che i risultati dell'impresa e, dunque, anche le attività del top management siano valutati non esclusivamente tramite indicatori focalizzati sul breve periodo, ma tramite altri strumenti in grado di monitorare più appropriatamente l'evoluzione del contesto competitivo dell'impresa, la relativa posizione concorrenziale e le *performance* in un'ottica di medio-lungo periodo.

La valutazione del marchio dipende anche dalla necessità di ottenere informazioni rilevanti al fine di perfezionare specifiche operazioni di finanza straordinaria.

In particolare, il contesto economico evidenzia, da un lato, lo sviluppo di forme contrattuali caratterizzate da un trasferimento del marchio autonomo rispetto alla complessiva impresa anche se congiuntamente ad altri beni materiali e/immateriali; dall'altro, l'aumento di processi di fusione ed acquisizione di imprese che trovano giustificazione, prevalentemente, nell'appropriazione di marchi contraddistinti da elevato livello di notorietà.

Le esigenze di valutazione del *brand* ed, in generale, di tutti gli intangibili specifici separabili dal *goodwill* sono legate anche alla prossima applicazione degli IAS (International Accounting Standard). Con riferimento al contesto normativo nazionale, è opportuno osservare che il Parlamento ha approvato, nel mese di ottobre 2003, la legge comunitaria 2003 che recepisce il Regolamento 1606/2002 in tema di Principi Contabili Internazionali. Inoltre, il Legislatore ha esteso l'obbligo di adottare le norme contabili in questione non solamente per i bilanci consolidati delle società quotate, ma anche per i bilanci d'esercizio delle stesse società aggiungendovi banche, intermediari finanziari ed imprese di assicurazioni quantunque non quotate. Tuttavia, secondo un orientamento recentemente emerso, sembra che l'applicazione degli IAS sarà limitata, a decorrere dal 2005, esclusivamente ai bilanci consolidati delle società quotate.

La stima degli intangibili specifici connessa con l'entrata in vigore degli IAS è, in particolare, legata:

- alla necessità di allocazione, a fini contabili, del prezzo negoziato in sede di acquisizione/incorporazione di un'impresa alle varie attività ed alle aree d'affari in cui è articolata (*purchase price allocation*);

- all'obbligo di procedere all'*impairment test* ossia ad una verifica annuale del valore del *goodwill* e degli intangibili specifici di durata indefinita al fine di ridurne, eventualmente, l'ammontare iscritto in bilancio.

Con riferimento a tale ultimo aspetto, si pone la questione di applicare, in alternativa all'ammortamento sistematico, l'ammortamento economico in modo da riflettere la reale dinamica del valore degli *assets*. Naturalmente, per procedere all'*impairment test* degli intangibili specifici di durata indefinita, è indispensabile individuare criteri razionali, affidabili, coerenti e dimostrabili. Infatti, il risultato delle verifiche annuali sul valore degli anzidetti beni tende ad influenzare in modo significativo i risultati contabili, gli indicatori di rendimento, i multipli fondamentali, nonché le valutazioni degli investitori e degli esperti. A tal fine, è essenziale effettuare un'approfondita analisi fondamentale ed utilizzare tecniche valutative affidabili e dimostrabili <sup>14</sup>.

L'informazione volontaria in tema di *brand* e di *intangibles* in generale è legata all'opportunità di comunicare dati ed informazioni attinenti ad intangibili prodotti internamente. Si tratta, peraltro, di una parte significativa del patrimonio immateriale di un'impresa. In relazione a quanto osservato, rileviamo che si va diffondendo tra le organizzazioni imprenditoriali la necessità di predisporre un bilancio del capitale intellettuale sia per individuare attentamente i principali *drivers* del valore sia per comunicare ai mercati informazioni rilevanti al fine di orientare adeguatamente le scelte degli investitori.

Nell'esperienza delle imprese, il bilancio del capitale intellettuale è stato concepito come un insieme di indicatori, in gran parte non di natura economico-finanziaria, con caratteri predittivi in ordine alle future *performance* dell'impresa. In altre parole, mentre il bilancio tradizionale fornisce informazioni statiche sulla situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa, non rappresenta tutti gli *assets* ed espone risultati orientati al passato, il bilancio del capitale intellettuale viene elaborato in una prospettiva dinamica, considera anche il contributo degli *intangibles* ed è orientato al futuro.

In tale ambito, è particolarmente complesso il tema della valorizzazione degli *intangibles*. Con riferimento a tale aspetto, è opportuno sottolineare che la tradizionale teoria delle misurazioni aziendali tende ad identificare la generazione del valore con il momento nel quale avvengono le transazioni delle imprese con terze economie. In altre parole, la creazione di valore è sostanzialmente riconducibile ai processi di scambio. Tale prospettiva manifesta modesto fondamento esplicativo in quanto la maggior parte degli *intangibles* contribuisce a generare valore in conseguenza di un impiego nell'ambito delle combinazioni produttive e, dunque, in anticipo rispetto alla transazione commerciale. Si tratta, quindi, di riflettere sulla possibilità di individuare metodologie valutative in grado di poter rappresentare adeguatamente gli *intangibles*. Gli studi più recenti sembrano orientati verso la necessità di procedere ad una revisione dei modelli di riferimento sinora elaborati indirizzati verso una quantificazione dei fatti economici <sup>15</sup>. In altre parole, sarebbe necessario abbandonare la prospettiva

<sup>14</sup> Cfr. L. Guatri, M. Bini, *Impairment. Gli intangibili specifici*, op.cit., pag.46.

<sup>15</sup> In realtà, i metodi di analisi degli *intangibles*, secondo una classificazione proposta dall'AIAF, possono essere suddivisi in quattro tipologie:

- monetari olistici;
- monetari atomistici;

quantitativa a favore di una nuova visione di carattere qualitativo con la quale sarebbe indispensabile confrontarsi nei prossimi anni in quanto l'unica possibile. A nostro parere, benché i parametri di natura non finanziaria siano fondamentali per comprendere il processo di costruzione di asimmetrie concorrenziali da parte delle imprese e, quindi, di generazione del valore, non è opportuno rinunciare al tentativo di valorizzare il contributo degli *intangibles*.

#### 4. Le metodologie di valutazione del brand: cenni

Nell'ambito delle finalità di valutazione del *brand*, in passato, è prevalsa, indubbiamente, l'esigenza di attribuire un valore al bene con l'obiettivo di perfezionare operazioni di finanza straordinaria che avessero per oggetto, tra l'altro, la cessione del marchio. In tale ambito, rientrano le metodologie più tradizionali di valutazione che, peraltro, nel corso del tempo, sono state raffinate per poter rispondere più adeguatamente all'obiettivo di quantificare in modo razionale, affidabile e dimostrabile il valore di trasferimento del marchio. In tale contesto, è possibile individuare, tra l'altro:

- metodi basati sui costi, nelle varianti del costo storico residuale e del costo di riproduzione;
- metodi economici, nelle versioni del risultato differenziale - basato sul reddito addizionale (oppure sul flusso di cassa incrementale) derivante dall'utilizzazione del bene immateriale - e del costo della perdita;
- metodi di mercato, nelle varianti del tasso di *royalty* comparabile e dei multipli di mercato.

L'approccio al costo storico rivalutato si sostanzia nella determinazione dei costi sostenuti per la realizzazione del bene immateriale da valutare e nella relativa riespressione a prezzi correnti. Per poter applicare il metodo in questione, è necessario, dunque, individuare tutti i costi sostenuti dall'impresa per la creazione dell'*asset*. Tuttavia, l'importo dei costi stimati va ridotto per tener conto delle potenzialità di utilizzazione residua del bene in quanto si suppone che solamente una quota dei costi sostenuti possa effettivamente incidere sul valore del *brand*.

L'approccio al costo di riproduzione consiste nella stima dei costi indispensabili per la creazione dei beni oggetto di valutazione. Il calcolo può essere effettuato analiticamente identificando i volumi di attività ed i prezzi unitari. A titolo esemplificativo, per raggiungere un determinato livello di notorietà di un *brand*, sono necessari una serie di investimenti pubblicitari. Al riguardo, è utile ottenere informazioni in ordine agli avvisi da effettuare, ai relativi costi ed alla loro distribuzione temporale in modo da poter procedere ad un'attualizzazione degli impieghi di capitale. In alternativa, il calcolo può essere effettuato tramite indici che esprimano moltiplicatori dei costi annuali necessari per riprodurre, a prezzi correnti, i beni in questione.

L'approccio al risultato differenziale si fonda sul convincimento che il valore di un *brand* possa essere misurato in base ai benefici economici che esso offre.

- 
- non monetari olistici;
  - non monetari atomistici.

Cfr.AA.VV., "Intangibles: metodi di misurazione e di valorizzazione" in *Quaderno AIAF* n.113, Supplemento alla Rivista AIAF n.46, Aprile 2003, pag.14. Tuttavia, vi è grande attenzione soprattutto verso i metodi rientranti nell'ultima classe.

Benefici determinabili in relazione al valore attuale dei ricavi aggiuntivi conseguibili al netto dei costi addizionali rispetto a prodotti *unbranded*. In particolare, i ricavi addizionali derivano dalla possibilità di vendere i prodotti e/o servizi a prezzi più elevati in comparazione a quelli praticati da concorrenti medi in virtù della notorietà e dell'immagine associate al marchio. I costi incrementali risultano, generalmente, dalla maggiore qualità tecnica del prodotto e/o servizio, da più elevati fabbisogni pubblicitari e dalle diverse connotazioni della rete distributiva.

Il metodo del costo della perdita si sostanzia nella valutazione del documento ipotetico riconducibile ad una situazione di indisponibilità del marchio. Si tratta di quantificare la riduzione del margine di contribuzione derivante dall'assunzione in questione e di attualizzarla per l'intera durata necessaria al ripristino della situazione di normalità.

Il metodo dei tassi di *royalty* - basato sulla determinazione dei diritti annuali applicati nella cessione in uso di marchi confrontabili - è il più noto nell'ambito di quelli comparativi. Naturalmente, la confrontabilità necessaria per poter applicare il metodo attiene sia al business di appartenenza del *brand*, sia alla forza del marchio. In tale ambito, è diffuso il metodo del *market royalty rate* in base al quale il valore di un *brand* è definito in funzione delle *royalties* risultanti dalla cessione in uso a terzi del bene. Le *royalties* sono generalmente stimate in rapporto al fatturato ed il tasso di *royalty* viene determinato comparando casi omogenei. Un metodo simile al precedente è il *relief from royalties* secondo il quale un'impresa dovrebbe remunerare il proprietario di un marchio qualora non lo possedesse.

Il metodo dei multipli impliciti nei prezzi delle negoziazioni è basato sui moltiplicatori impliciti nei prezzi concordati in operazioni di finanza straordinaria. In sostanza, si tratta di estrapolare dal prezzo oggetto di trasferimento di un'impresa il valore di un *asset*. In tale ambito, per la valutazione dei marchi, è diffuso il metodo dei differenziali di multipli sulle vendite. Si tratta, in particolare, di estrarre il valore del *brand* confrontando il rapporto tra valore delle attività e vendite di un'impresa con un marchio noto rispetto a quello di un'azienda con prodotti *unbranded* e moltiplicando tale percentuale per le vendite annuali dell'impresa con il *brand* conosciuto. Il quoziente tra valore delle attività e vendite può essere sostituito con quello fra valore del capitale e vendite. In sostanza, si può adottare un approccio *asset side* oppure un approccio *equity side*. Accanto alle accennate metodologie - che hanno trovato utilizzo nell'ambito di operazioni di finanza straordinaria dirette alla valutazione del marchio con finalità, prevalentemente, di trasferimento - è opportuno accennare ad altre impostazioni. Si tratta di approcci diretti a definire, soprattutto, il livello di forza della marca, determinante essenziale del valore di un *brand*<sup>16</sup>.

In tale ambito, è importante evidenziare che vi sono società di consulenza specializzate nella valutazione del brand (ad es. Interbrand) che, tra l'altro, pubblicano periodicamente rapporti con informazioni attinenti al valore delle principali marche mondiali. In merito, si segnala "The World's Most Valuable

---

<sup>16</sup> In ordine a tale aspetto, S.Vicari, G.Bertoli e B.Busacca, "Il valore delle relazioni di mercato. Nuove prospettive nell'analisi delle performance aziendali", in *Finanza, Marketing e Produzione* n.3/2000, pag.12, distinguono tra metodi basati su grandezze economico-finanziarie e quelli che tendono a diagnosticare lo stato di salute del brand sulla base di un sistema di indicatori.



Brands”, l’ultima ricerca pubblicata sul tema da Interbrand in collaborazione con Business Week il 2 agosto 2004. Lo studio è riferito al 2004 e riporta le prime 100 marche mondiali con un valore superiore a 2,1 miliardi di dollari. Tali marche sono state selezionate secondo due criteri: il *brand* deve essere globale nel senso che deve garantire ricavi significativi sui principali mercati internazionali; devono esserci sufficienti dati finanziari e di mercato pubblicati e disponibili per preparare una valutazione corretta.

Dall’analisi, risulta che il marchio di maggior valore a livello mondiale è Coca-Cola (67,394 miliardi di dollari) che, tuttavia, secondo i dati rilevati da Interbrand, ha subito una flessione annuale del 4%. Per tale motivazione, la Coca Cola ritiene indispensabile coltivare legami più stretti con i propri consumatori <sup>17</sup>.

La classifica di Interbrand del 2004 evidenzia il successo delle imprese che hanno costruito intorno ai propri prodotti e servizi delle “comunità” creando dei *cult brand* ossia marchi che i consumatori percepiscono come propri. Un ulteriore aspetto da sottolineare riguarda le imprese ad elevata innovazione tecnologica che hanno mostrato tassi di crescita del valore dei propri *brand* piuttosto rilevanti <sup>18</sup>.

Il modello di valutazione di Interbrand si basa su quattro elementi chiave:

- le previsioni economico-finanziarie;
- il ruolo della marca;
- la forza della marca;
- il calcolo del valore del brand.

In particolare, la metodologia di quantificazione del valore dell’*asset* è di natura finanziaria in quanto viene determinato il valore attuale dei flussi di cassa associati alla disponibilità del marchio. In tale contesto, riveste una particolare importanza la stima del tasso di attualizzazione dei *cash-flows* che, come noto, deve essere funzione del rischio dei flussi di cassa prospettici. Il saggio di attualizzazione è dato dal tasso privo di rischio al quale viene addizionato un premio per il rischio definito in relazione alle risultanze dell’analisi della forza del marchio. Forza del marchio che è funzione di sette fattori: il mercato di riferimento; la stabilità relativa alla situazione di fedeltà attivata con il consumatore; la *leadership* attinente alla posizione detenuta nel mercato; il sostegno in termini di investimenti di marketing per garantire il consolidamento e lo sviluppo della marca; il *trend* ossia la possibilità che la marca possa assicurare all’impresa uno sviluppo nel lungo periodo; la diffusione geografica in altri mercati oltre quello nazionale; la protezione con riferimento alla esclusività del suo utilizzo ed alla difendibilità legale.

Un altro metodo particolarmente interessante ai fini della valutazione della marca è stato sviluppato da Vicari, Bertoli e Busacca. Segnatamente, secondo tale impostazione, il valore della marca deriva dal valore delle relazioni con i clienti da essa generabile che è dato dalla somma tra valore della stabilità (relazioni attuali) e della riproducibilità di tali relazioni (nuove relazioni) <sup>19</sup>. Il valore delle

---

<sup>17</sup> Al riguardo, osserviamo che Coca Cola ha aperto in diversi centri commerciali delle “Coke Red Lounges” destinate ai teenager.

<sup>18</sup> A titolo esemplificativo, Apple ha accresciuto il valore del proprio brand del 23,7%; Amazon del 22%; Yahoo del 17%; Samsung del 16%.

<sup>19</sup> Cfr.S.Vicari, G.Bertoli, B.Busacca, “Il valore delle relazioni di mercato. Nuove prospettive nell’analisi delle performance aziendali”, in *Finanza, Marketing e Produzione*, op.cit., pagg.30 e segg.; B.Busacca, *Il valore della marca tra postfordismo ed economia digitale*, EGEA, Milano, 2000, pagg.187 e segg.

relazioni attuali dipende: dal coefficiente di fedeltà, dato dalla percentuale di clienti che continua a mantenere le relazioni con il *brand* nell'arco temporale considerato; dalla longevità prospettica di tali relazioni ovvero dalla relativa durata attesa in rapporto all'anzidetto coefficiente di fedeltà; dal margine atteso delle relazioni attuali al netto dei costi attinenti alla gestione ed allo sviluppo di tali relazioni; dal tasso di attualizzazione dei margini. Il valore delle nuove relazioni deriva: dal coefficiente di attrazione di nuovi clienti che evidenzia il potenziale della marca in termini di ampliamento del *network* delle relazioni di mercato; dalla durata delle nuove relazioni in rapporto al coefficiente di attrazione atteso; dal margine prodotto dai nuovi clienti al netto dei relativi costi di acquisizione; dal tasso di attualizzazione dei margini.

## 5. L'approccio valutativo proposto

Le considerazioni formulate nel paragrafo precedente sottolineano che la maggior parte dei metodi di valutazione del *brand* si basa, soprattutto, su informazioni di sintesi ed è caratterizzata da una limitata attenzione ai fattori che contribuiscono a generare i risultati. In altre parole, si tende a valutare la marca in modo diretto tramite un riferimento ai costi, ai flussi reddituali o finanziari, ai moltiplicatori ed altri. La valutazione di una marca, tuttavia, presuppone - oltre che l'individuazione di una metodologia appropriata - un complesso adeguato di elementi informativi. La disponibilità di una notevole base informativa rappresenta un elemento essenziale al fine di pervenire a risultanze quantitative affidabili. Con riferimento a tale aspetto, è opportuno osservare che, nel caso di specie, la base informativa deve essere finalizzata a supportare l'analisi della marca soprattutto dal punto di vista dei fattori di generazione del valore. In altri termini, è opportuno raccogliere le informazioni che siano in grado di spiegare il valore della marca secondo una relazione causale. A titolo esemplificativo, in caso di applicazione del metodo reddituale - in virtù del quale la marca è valutata in relazione ai flussi differenziali di reddito che permette di conseguire rispetto ai prodotti *unbranded* - è indispensabile non solamente uno sforzo di ricostruzione dei possibili flussi prospettici associati alla disponibilità del marchio, ma anche un'attenta analisi delle determinanti degli eventuali scostamenti in termini di redditività rispetto ai prodotti *unbranded*. In altre parole, è fondamentale individuare i fattori di generazione del valore della marca, nonché la relativa importanza. Infatti, in tal modo, è possibile, innanzitutto, esprimere giudizi circa il mantenimento della situazione di vantaggio sulla concorrenza. Vantaggio che non sempre si rivela durevole; invero, non sono rari esempi di marche che, con il passare del tempo, non sono state in grado di conservare una relazione fiduciaria con la domanda<sup>20</sup>. Ciò richiede una revisione periodica del valore del *brand* in modo da verificarne le relative connotazioni in rapporto ai mutamenti del contesto

---

<sup>20</sup> Negli anni Settanta, Budweiser e Schiltz erano due marchi molto noti ed apprezzati nel mercato nordamericano. Attualmente, Schiltz è una marca assolutamente secondaria che ha perduto una parte notevole del valore iniziale. La forza del marchio si è erosa e la quota di mercato ha subito una forte flessione. Il marchio Commodore, nei personal computers, dalla metà degli anni Ottanta alla metà degli anni Novanta, ha subito una riduzione da 50-100 milioni di dollari a 1-2 milioni di dollari. Cfr. L. Guatri, "Il valore di mercato dei beni immateriali riguardanti il marketing: la valutazione dei marchi non corre più all'impazzata?", in *La Valutazione delle Aziende n.5/1997*, pag.46.

concorrenziale e di mercato. Sono, quindi, indispensabili progressi in termini di professionalizzazione, standardizzazione e globalizzazione dei criteri e delle esperienze di stima<sup>21</sup>.

Peraltro, lo studio dei fattori chiave di generazione del valore del marchio può offrire interessanti opportunità anche dal punto di vista gestionale. Infatti, la conoscenza di tali fattori può suggerire al management le leve da utilizzare per aumentare il valore della marca ed accrescere la competitività dell'impresa. In altri termini, una conoscenza approfondita dei *key drivers* manifesta un'utilità informativa statica a fini valutativi e dinamica sotto il profilo gestionale. Si tratta di aspetti con problematiche simili a quelle evidenziate dall'*activity based costing*. Infatti, anche nel caso dell'ABC, è stata sottolineata la necessità di procedere ad un attento studio delle determinanti dei costi (*cost-driver*) per procedere ad una loro corretta attribuzione ai prodotti<sup>22</sup>. Inoltre, è stata evidenziata la possibilità di impiegare i dati raccolti ai fini della determinazione del costo di prodotto con obiettivi gestionali secondo l'ottica dell'*activity based management* (ABM). Infatti, se i *cost driver* rappresentano le reali determinanti dei costi un'attenta gestione di questi ultimi può contribuire alla riduzione degli oneri complessivamente sostenuti dall'impresa.

Ciò premesso, il procedimento successivamente delineato tende a definire il valore del *brand* in termini di contributo alle *performance* dell'impresa in un'ottica prospettica. Si tratta in buona sostanza di determinare i vantaggi economici associati alla differenziazione dei beni e/o servizi di marca rispetto a prodotti *unbranded*.

Per impostare correttamente la nostra linea di ragionamento, dobbiamo, innanzitutto, sottolineare che i principali elementi in grado di differenziare un *brand* sono, sostanzialmente, la conoscenza e la notorietà della marca espresse dalla domanda (*brand awareness*) e l'immagine associata alla marca (*brand image*)<sup>23</sup>.

Le variabili principali per misurare il livello di *brand awareness* sono la riconoscibilità della marca (*brand recognition*) e la capacità che venga ricordata dal consumatore pur non essendo stata nominata (*brand recall*). La riconoscibilità della marca può essere misurata analizzando la probabilità che una determinata marca sia citata da un campione di consumatori nelle prime posizioni nell'ambito di un dato insieme di diversi *brand*. La capacità di ricordo si manifesta allorché la marca sia evocata con riferimento ad un dato prodotto oppure classi di prodotti. La *brand recall* si differenzia dalla *brand recognition* in quanto, in tal caso, il consumatore non deve scegliere la marca tra una pluralità di *brand*, ma associare una marca ad una tipologia di prodotto. La *brand recall* può essere quantificata mediante il numero di citazioni effettuate dai consumatori consultati per individuare le marche che associano a determinate forme d'offerta senza che le marche stesse siano preventivamente ricordate.

La *brand recognition* e la *brand recall* danno una misura del livello di notorietà della marca che può avere un valore diverso soprattutto in funzione del grado di

---

<sup>21</sup> Ibidem, pag.46.

<sup>22</sup> Il primigenio studio sull'*activity based costing* è di R.S.Kaplan e H.T.Johnson, *Relevance Cost. The Rise and Fall of Management Accounting*, Harvard Business School, 1987.

<sup>23</sup> Cfr.K.L.Keller, "Conceptualizing, Measuring and Managing Customer-Based Brand Equity", in *Journal of Marketing* n.57/1993, pagg.3 e segg.

spontaneità dei consumatori nel ricordare la marca stessa. In altre parole, se il ricordo è spontaneo e non suggerito dall'esterno, le risultanze in termini di notorietà hanno una valenza superiore. La notorietà spontanea è particolarmente rilevante nei settori caratterizzati dalla presenza di un elevato numero di marche in quanto, benché sia stato evidenziato che i consumatori possono conoscerne molte, quelle principalmente citate sono limitate.

La brand *image* risulta da un processo di organizzazione di una pluralità di rappresentazioni cognitive costruite nel tempo da un gruppo di consumatori. Tali associazioni mentali derivano dal collegamento della marca con un insieme di informazioni, sensazioni e giudizi frutto dell'esperienza di consumo e fruizione e della rielaborazione delle informazioni acquisite dall'esterno (pubblicità, passaparola et al.).

Le associazioni di marca possono essere classificate in:

- attributi relativi al prodotto, collegati agli elementi fisici dell'offerta, ed attributi non relativi al prodotto, riconducibili alle connotazioni della marca non legate all'aspetto tangibile dell'offerta, ma, ad esempio, all'immagine dell'utilizzatore ed alle occasioni d'uso;
- benefici ossia associazioni di marca riconducibili a ciò che il prodotto offre al consumatore. In tale ambito, è possibile individuare: benefici funzionali relativi alle *performance* ottenibili dal prodotto; benefici esperenziali riguardanti l'insieme delle sensazioni e delle emozioni provate dal consumatore durante l'acquisto e l'utilizzo del prodotto; benefici simbolici afferenti alle componenti psicosociali che l'utilizzo del prodotto di marca esprime;
- atteggiamenti dei consumatori verso il *brand* riconducibili al rapporto tra marca e consumatore che favorisce la creazione di una relazione fiduciaria

24

Un *brand* di successo - grazie alle specificità dei propri attributi, benefici ed associazioni - è in grado di trasmettere all'esterno un'immagine favorevole, forte ed unica e, dunque, di soddisfare pienamente le esigenze espresse dalla domanda.

I fattori di successo della marca in termini d'immagine non sono sempre i medesimi, ma assumono rilevanza diversa anche in relazione ai contesti competitivi analizzati. Infatti, in ambienti concorrenziali nei quali le imprese ricercano il vantaggio competitivo principalmente tramite la capacità d'innovazione dei prodotti attraverso miglioramenti tecnologici ed efficaci forme di utilizzo, la marca crea valore allorché è in grado di comunicare elementi di affidabilità tecnica quali la qualità del prodotto, l'efficacia dei servizi di assistenza, la facilità d'utilizzo et al. In tale ambito, è possibile citare il caso dell'elettronica. Viceversa, in altri settori, la marca tende ad influenzare la percezione del contesto sociale nel quale viene vissuta l'esperienza di consumo. In tali situazioni, la marca non richiama elementi di performance funzionale, come nel caso precedente, ma aspetti di natura socio-culturale. In tale contesto, rilevano, ad esempio, i *brand* presenti nei mercati dei profumi, degli orologi e, più in generale, della "moda". In effetti, il ruolo della marca può essere diverso non solamente in relazione al settore di appartenenza, ma anche al segmento di mercato analizzato ed al relativo posizionamento del prodotto. A titolo

---

<sup>24</sup> Cfr. K.L. Keller, "Conceptualizing, Measuring and Managing Customer-Based Brand Equity", op.cit., pagg.3-5.

esemplificativo, nel caso di un impianto stereo, è possibile distinguere, tra l'altro le esigenze dei consumatori classificabili nell'ambito degli ascoltatori sofisticati da quelle di clienti che intendono appagare anche bisogni di arredo. In entrambe le situazioni, la scelta si fonda, tra l'altro, su una significativa componente razionale. Tuttavia, qualora l'impianto di qualità venga utilizzato anche come elemento di arredo la componente emotiva svolge una funzione fondamentale e superiore rispetto alla componente razionale tipica degli impianti destinati a soddisfare esigenze di performance proprie degli ascoltatori qualificati.

La notorietà e l'immagine della marca contribuiscono a determinare il livello di differenziazione del *brand* rispetto alla concorrenza. Si tratta di un punto sostanziale. La differenziazione deriva dalla capacità del produttore di far apparire diversi prodotti potenzialmente sostituibili per motivazioni attinenti alla superiore qualità del prodotto, ottenuta tramite l'impiego di nuove materie prime o componenti, diversi processi di produzione, fornitura di servizi aggiuntivi (differenziazione verticale), oppure all'aspetto esteriore del prodotto, conseguito mediante un nuovo *design*, una nuova forma del prodotto oppure nuove confezioni (differenziazione orizzontale) <sup>25</sup>.

La differenziazione si sostanzia in un *premium price* e, dunque, i produttori di beni e/o servizi differenziati possono beneficiare di ricavi, a parità di quantità vendute, superiori rispetto a quelli della concorrenza. In altre parole, la *brand awareness* e la *brand image* determinano il livello di differenziazione dell'offerta e giustificano un *premium price*. Naturalmente, per conseguire un determinato livello di notorietà e di immagine sono necessari investimenti iniziali significativi ed, in seguito, è indispensabile sostenere costi di mantenimento del grado di *awareness* e di *image* precedentemente acquisiti per evitare che il livello di differenziazione del *brand* diminuisca e, di conseguenza, anche il valore economico subisca una flessione.

Il livello di differenziazione del *brand* tende ad esplicitare i propri effetti sul versante delle relazioni attuali e delle relazioni che, in prospettiva, l'impresa sarà in grado di attivare. In altre parole, il fatto che il *brand* sia percepito in modo diverso rispetto a quello dei concorrenti favorisce il mantenimento delle relazioni con i clienti attuali e l'acquisizione di nuova domanda. Sotto il primo profilo, si può osservare che un prodotto differenziato denota un livello di fedeltà della domanda superiore rispetto a prodotti concorrenti *unbranded*. Segnatamente, la fedeltà può essere definita come una misura di attaccamento, razionale oppure irrazionale, del consumatore verso il *brand* <sup>26</sup>. Il livello di fedeltà può essere

---

<sup>25</sup> Cfr.G.Panati, G.M.Golinelli, *Tecnica economica, industriale e commerciale*, NIS, Roma, 1991, pag.423.

<sup>26</sup> In questo senso, D.A.Aeker, *Brand Equity*, Franco Angeli, Milano, 1997, pag.65, distingue tra:

- acquirenti infedeli, sensibili al prezzo, che cambiano per definizione in quanto valutano solamente la convenienza economica; per essi, la marca svolge un ruolo marginale;
- acquirenti abituali, senza motivi di cambiamento, che diventano vulnerabili allorché un altro produttore proponga loro con chiarezza un beneficio addizionale spingendoli a mutare;
- acquirenti soddisfatti con costi di cambiamento; si tratta di clienti soddisfatti e per i quali la sostituzione del produttore comporta costi in termini di tempo, denaro o rischi; pertanto, i concorrenti, per attrarre tali clienti, debbono offrire un beneficio incrementale che superi i costi del mutamento;

stimato tramite l'osservazione del comportamento d'acquisto della domanda misurando i tassi di riacquisto ovvero la percentuale di acquirenti che, avendo acquistato una determinata marca le volte precedenti, continua a comprarla <sup>27</sup>. Tale percentuale può essere desunta, a titolo esemplificativo, tramite dati forniti da panel di consumatori che permettono di verificare la sequenza degli acquisti nel tempo in modo piuttosto puntuale. Il problema principale legato all'interpretazione dei dati sul livello di fedeltà deriva dal fatto che tali risultanze non possono essere analizzate a prescindere dal grado di soddisfazione della domanda. In altre parole, è necessario comprendere se il livello di fedeltà derivi dalla limitata competizione, dagli elevati costi di cambiamento del fornitore oppure sia il risultato di un notevole livello di gradimento della domanda. Infatti, nei mercati non competitivi, la soddisfazione ha un impatto modesto sulla fedeltà in quanto le alternative a disposizione della domanda sono contenute ed i costi di trasferimento sono elevati. Tuttavia, qualora le condizioni concorrenziali dovessero cambiare, le imprese dovrebbero fronteggiare notevoli rischi ed i livelli di fedeltà raggiunti in precedenza potrebbero subire notevoli riduzioni. Nei mercati competitivi, invece, vi sono una pluralità di alternative ed i costi di cambiamento sono modesti. In tali contesti, la fedeltà presuppone un elevato grado di soddisfazione della domanda <sup>28</sup>.

Accanto alla fedeltà, un'altra conseguenza connessa al livello di notorietà ed immagine del *brand* è la capacità di attrazione ovvero la potenzialità di acquisire nuovi clienti e, quindi, di sviluppare ulteriori relazioni. Ovviamente, in assenza di attrazione, il portafoglio clienti tende progressivamente a ridursi in funzione inversamente proporzionale al tasso di fedeltà della clientela. Dunque, è fondamentale, accanto alla fedelizzazione della clientela, la capacità dell'impresa di sollecitare nuova domanda. Il tasso di attrazione può essere misurato determinando la percentuale di acquirenti che, avendo acquistato in precedenza marche concorrenti, acquisteranno quella prodotta dall'impresa titolare del *brand*. Anche in questo caso, tali percentuali possono essere stimate, tra l'altro, mediante ricorso a panel di consumatori che consentono di analizzare con precisione la successione degli acquisti nel tempo.

I dati in termini di tasso di fedeltà e di attrazione possono essere impiegati per stimare la futura quota di mercato dell'impresa offrendo informazioni preziose al fine di stimare il valore del *brand*. In particolare, indicando con  $Q.m.t$  la quota di mercato al tempo  $t$ , con  $\alpha$  il tasso di fedeltà e con  $\beta$  il tasso di attrazione, si può stimare la quota di mercato al tempo  $t+1$  ossia  $Q.m.t+1$  sulla base del seguente

- 
- amici della marca che amano il *brand* e lo considerano un amico; sono consumatori che fondano le proprie preferenze su associazioni di marca, su esperienze d'uso oppure su percezione di elevata qualità del prodotto;
  - acquirenti coinvolti; sono consumatori per i quali l'acquisto del *brand* è essenziale in quanto dà sia benefici funzionali che d'immagine della persona; si tratta di clienti che hanno fiducia totale nella marca e la raccomandano ad altri.

<sup>27</sup> Cfr., tra l'altro, J.J.Lambin, *Marketing strategico ed operativo*, Mc Graw Hill Italia Libri s.r.l., Milano, 2000, pag.205.

<sup>28</sup> Segnatamente, da ricerche condotte dalla Rank Xerox risulta che i clienti pienamente soddisfatti erano sei volte più orientati ad riacquistare i prodotti Xerox entro i 18 mesi successivi rispetto ai clienti semplicemente soddisfatti. Ibidem, pag.208.

algoritmo:

$$Q.m.t+1 = \alpha Q.m.t + \beta(1-Q.m.t)$$

Avendo stimato la fedeltà e la capacità di attrazione della marca, abbiamo gli input principali per quantificare le vendite future associabili al *brand*. Invero, tali elementi incidono sulla quota di mercato prospettica e, dunque, si riflettono sulle quantità vendibili e sulla durata degli effetti attribuibili alla marca.

A questo punto, si tratta di definire i differenziali di risultato attribuibili al *brand*. Infatti, il valore del *brand* tende ad essere positivamente correlato con i flussi di cassa (approccio finanziario) oppure reddituali (approccio economico) differenziali da esso generabili. In altre parole, riteniamo che la logica incrementale sia, da un punto di vista concettuale, la più corretta per l'attribuzione di un valore al *brand*. Del resto, una marca che non produce flussi differenziali non offre alcun vantaggio al produttore che avrebbe una posizione simile a quella di un concorrente con un prodotto *unbranded*.

La logica differenziale, in altre parole, presuppone:

- l'individuazione di un *premium price* e, dunque, del differenziale di ricavo unitario rispetto a beni e/o servizi *unbranded*;
- l'identificazione dei maggiori costi sostenuti per la realizzazione di prodotti con un *brand* noto.

Il secondo punto (identificazione dei costi) è di particolare rilevanza in quanto la proposizione di forme d'offerta associate a marche affermate presuppone, generalmente, il sostenimento di maggiori costi. Si può trattare di costi derivanti, a titolo esemplificativo, dall'utilizzazione di materie prime di più elevata qualità, da processi di lavorazione più sofisticati, da personale più specializzato, da un *design* e da un *packaging* molto curati, da un intenso impiego della leva pubblicitaria, da forme distributive particolari e da un'assistenza post-vendita di alto livello.

Dalla differenza tra ricavi e costi aggiuntivi attribuibili al *brand*, risultano i relativi flussi incrementali. Tali flussi tendono a manifestarsi per un orizzonte temporale da definire in sede di valutazione e dipendente, tra l'altro, dalla forza della marca. Con riferimento a tale aspetto, è opportuno osservare che, secondo una ricerca condotta su società statunitensi del settore delle telecomunicazioni per la contabilizzazione degli intangibili specifici nei bilanci del 2002, i marchi sono generalmente considerati a vita indefinita, ma in alcuni casi a vita definita<sup>29</sup>. Potenzialmente, il *brand* può contribuire all'accrescimento delle *performance* dell'impresa per un periodo illimitato purchè venga sostenuto tramite investimenti destinati a mantenere o possibilmente ad accrescerne il livello di notorietà e d'immagine.

Con riferimento al saggio utilizzabile per l'attualizzazione dei flussi differenziali associati al *brand*, è opportuno sottolineare, preliminarmente, che la tematica è alquanto complessa ed articolata e dovrebbe essere trattata in modo estremamente approfondito. Tuttavia, l'obiettivo del *paper* non è l'individuazione delle metodologie e delle tecniche più appropriate impiegabili per la determinazione del

---

<sup>29</sup> Cfr.L.Guatri, M.Bini, *Impairment. Gli intangibili specifici*, EGEA, Milano, 2003, pagg.144-145. Ibidem, pagg.159 e segg.

tasso di sconto. In seguito, quindi, si accennerà, esclusivamente, ad alcuni aspetti meritevoli di riflessione.

I flussi reddituali e/o finanziari attribuibili al *brand* vanno scontati ad un saggio in grado di rifletterne appropriatamente le specifiche condizioni di rischio anche in rapporto alle previsioni formulate. In altre parole, è fondamentale rispettare la coerenza tra flussi di risultato e tassi. Al riguardo, è utile sottolineare che il saggio impiegato per l'attualizzazione dei flussi va determinato anche considerando la durata dei flussi differenziali attribuibili alla marca. Infatti, al crescere di tale orizzonte temporale, a parità di altre condizioni, aumenta il rischio associato alla manifestazione dei flussi in quanto la forza propulsiva sulle vendite ed i margini di profitto rispetto ai concorrenti diretti, oltre un dato periodo, è difficilmente prevedibile. Per la stima dei tassi di attualizzazione utilizzabili, è necessario, innanzitutto, considerare che tali saggi non debbono riflettere rischi per i quali i risultati differenziali sono stati aggiustati onde evitare duplicazioni e, quindi, un abbassamento dei valori ottenuti. Per poter determinare tali saggi, può essere opportuno tener conto del costo medio ponderato del capitale (W.A.C.C.) dell'impresa, nonché dei rischi specifici dell'*asset*. A titolo esemplificativo, un aspetto da considerare è il livello di protezione giuridica del *brand*. Sempre con riferimento ai rischi specifici dell'*asset*, un ulteriore elemento rilevante attiene al rapporto tra margine di contribuzione incrementale e costi fissi differenziali. In altre parole, può essere interessante quantificare il margine di contribuzione aggiuntivo del bene e/o servizio offerto rispetto a prodotti *unbranded*, nonché il livello dei costi fissi addizionali associati al *brand* rispetto a quello dei prodotti senza marca. Il rapporto tra tali quantità definisce il livello di elasticità/rigidità dei risultati differenziali attribuibili al *brand* e, dunque, è un indicatore del profilo di rischio dell'*intangibile*. Infatti, al crescere del rapporto, si riduce il rischio di variabilità dei risultati differenziali. Sempre in tema di individuazione del saggio di attualizzazione, è opportuno un approccio *asset side* che escluda le problematiche afferenti alla struttura finanziaria dell'impresa in quanto la capacità di produzione di flussi differenziali del *brand* non è funzione delle modalità di finanziamento dell'impresa.

Nella quantificazione dei rischi associabili alle attività imprenditoriali, è opportuno osservare che, accanto ad elementi di natura quantitativa, vanno considerati componenti di carattere qualitativo; in particolare, si tratta delle relazioni con le entità sistemiche interne ed esterne all'impresa<sup>30</sup>. A parità di struttura economica e finanziaria, infatti, il rischio d'impresa è riconducibile alla capacità di gestire le relazioni con i sovra-sistemi ed i sub-sistemi. Nella nostra ottica (valutazione del *brand*), rileva, come osservato, esclusivamente la struttura economica in quanto il rischio attribuibile alla marca non può essere correlato con i caratteri specifici della struttura finanziaria; inoltre, con riferimento agli aspetti relazionali, emerge l'importanza di gestire i rapporti con la clientela. In altri termini, è importante affiancare ad un approccio statico di definizione del rischio basato sul livello di rigidità della struttura dei costi, un approccio dinamico che - al contrario del precedente - considera appropriatamente l'importanza del contributo degli aspetti qualitativi.

---

<sup>30</sup> Sulle relazioni del sistema impresa con le entità sistemiche esterne ed interne, v., diffusamente, G.M.Golinelli, *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. L'impresa sistema vitale*, Cedam, Padova, 2000.



## 6. Conclusioni

Secondo l'impostazione precedentemente delineata, per valutare adeguatamente il contributo del *brand* alla *performance* complessiva dell'impresa, è necessaria un'integrazione tra parametri di natura finanziaria e non finanziaria.

In particolare, è indispensabile analizzare ed individuare, preliminarmente, il grado di notorietà ed il livello d'immagine del *brand* in quanto si tratta di elementi in grado di dispiegare effetti particolarmente significativi sul relativo livello di differenziazione. In seguito, è necessario valutare le conseguenze della *brand awareness* e della *brand image* sulla capacità di mantenere le relazioni con i clienti attuali e di sviluppare nuove relazioni. Ancora, bisogna definire le conseguenze del grado di fedeltà e delle potenzialità di attrazione di nuovi clienti in termini di reddito incrementale. Infatti, a nostro parere, per poter attribuire un valore al *brand*, è necessario che le relazioni attuali e le nuove relazioni determinino il conseguimento di benefici quantificabili in termini di flussi di cassa (approccio finanziario) oppure di flussi di reddito (approccio economico) addizionali rispetto a prodotti *unbranded*. I risultati incrementali, in relazione alle varieguate situazioni riscontrabili, possono manifestarsi durante un orizzonte temporale determinato oppure indefinito. Per quantificare il vantaggio economico attribuibile all'utilizzo della marca, è indispensabile, infine, individuare un saggio di sconto in grado di riflettere il rischio attribuibile all'impiego del *brand* nella specifica combinazione produttiva in modo da poter attualizzare i flussi incrementali precedentemente determinati.

### Bibliografia

- Aaker D., *Brand Equity*, Franco Angeli, Milano, 1997.
- AA.VV., "La comunicazione degli intangibles e dell'intellectual capital: un modello di analisi", in *Quaderno AIAF* n.106, Supplemento alla Rivista AIAF n.41, Dicembre 2001-Gennaio 2002.
- AA.VV., "Intangibles: metodi di misurazione e di valorizzazione" in *Quaderno AIAF* n.113, Supplemento alla Rivista AIAF n.46, Aprile 2003.
- Barile S., Pastore A., "Forme, caratteri e divenire sistemico dei rapporti con la distribuzione ed il consumo", in G.M.Golinelli, *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. Valorizzazione delle capacità, rapporti intersistemici e rischio nell'azione di governo*, Cedam, Padova, 2002.
- Bontis N., "Intellectual Capital Disclosure in Canadian Corporations", in *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 2002.
- Brealey R.A., Myers S.C., Sandri S., *Principi di finanza aziendale*, McGraw-Hill Libri Italia srl, Milano, 1999.
- Brugger G., "La valutazione dei beni immateriali legati al marketing ed alla tecnologia", in *Finanza, Marketing e Produzione* n.1/1989.
- Busacca B., *Il valore della marca tra post-fordismo ed economia digitale. Accumulazione, ampliamento, attivazione*, EGEA, Milano, 2000.
- Busacca B., "Brand Equity: un modello evolutivo", in *Finanza, Marketing e Produzione* n.1/2003.
- Collesei U., "Il marketing", in M.Rispoli (a cura di), *L'impresa industriale*, Il Mulino, Bologna, 1989.
- Cravera A., Maglione M., Ruggeri R., *La valutazione del capitale intellettuale. Creare valore attraverso la misurazione, la gestione e la comunicazione degli asset intangibili*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2001.
- Cuomo G., *Funzioni, struttura, strategie delle imprese commerciali complesse*, Cedam, Padova, 1984.
- Damodaran A., *Valutazione delle aziende*, Apogeo, Milano, 2002.
- D'Egidio F., *La nuova bussola del manager. Il valore del capitale intellettuale e la competitività dell'impresa*, Etas Libri, Milano, 2003.

Golinelli G.M., *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. L'impresa sistema vitale*, Vol.I, Cedam, Padova, 2000.

Golinelli G.M., Gatti M., Siano A., "Approccio sistemico e teoria delle risorse: verso un momento di sintesi per l'interpretazione della dinamica dell'impresa", in *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. Valorizzazione delle capacità, rapporti intersistemici e rischio nell'azione di governo*, Vol.III, Cedam, Padova, 2003.

Golinelli G.M., "Ridefinire il valore della marca", in *Sinergie* n.63/2004.

Guatri L., "Il valore di mercato dei beni riguardanti il marketing: la valutazione dei marchi non corre più all'impazzata?", in *La Valutazione delle Aziende* n.5/1997.

Guatri L., *Il Giudizio Integrato di Valutazione*, EGEA, Milano, 2000.

Guatri L., Bini M., *Impairment. Gli intangibili specifici*. EGEA, Milano, 2003.

Kaplan, R.S., Johnson H.T., *Relevance Cost. The Rise and Fall of Management Accounting*, Harvard Business School, 1987.

Keller K.L., "Conceptualizing, Measuring and Managing Customer-Based Brand Equity", in *Journal of Marketing* n.57/1993.

Keller K.L., *Strategic Brand Management*, Prentice Hall, Upper Saddle River, 1997.

Lambin J.J., *Marketing strategico e operativo*, Mc Graw Hill Libri Italia s.r.l., Milano, 2000.

Lev B., *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*, Brookings Institution Press, Washington, 2001.

Mazzei R., *Brand Equity: il valore della marca. Teoria e prassi dei processi valutativi*, EGEA, Milano, 1999.

M'Pherson P.K., Pike S., "Accounting, Empirical Measurement and Intellectual Capital", in *Journal of Intellectual Capital* Vol.2, N.3/2001.

Panati G., Golinelli G.M., *Tecnica economica, industriale e commerciale*, NIS, Roma, 1991.

Pastore A., *I nuovi rapporti tra Industria e Distribuzione*, Cedam, Padova, 1996.

Petix L., *Gestione d'impresa e tipici contesti di riferimento. Tra comunicazione e finanza*, II Edizione, Cedam, Padova, 2002.

Perrini F., "Corporate Social Responsibility e Performance d'impresa. Un modello d'analisi della creazione di valore per la gestione delle imprese", in *Finanza, Marketing e Produzione* n.4/2003.

Predovic D., *La valutazione del marchio. Dalla consumer brand equity alla valutazione finanziaria*, EGEA, Milano, 2004.

Smith G.V., Parr R.L., *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets*, Wiley, New York, 2000.

Stewart B., *The Quest for Value*, Harper Collins, 1991.

Stewart T.A., *Il capitale intellettuale. La nuova ricchezza*, Ponte alle Grazie, Milano, 1999.

Sullivan P. H., *Profiting from Intellectual Capital. Extracting Value from Innovation*, Wiley, New York, 1998.

Sveiby C.E., *The New Organizational Wealth: Managing & Measuring Knowledge Based Assets*, Barret-kholer, San Francisco, 1997.

Tamarowski C., Tomasi G., "La valutazione e i meccanismi di controllo del marchio: evidenze empiriche", in *La Valutazione delle Aziende* n.29/2003.

Vaccà S., *I rapporti industria-distribuzione nei mercati dei beni di consumo*, Giuffrè, Milano, 1963.

Varaldo R., Dalli D., "Le relazioni strategiche tra industria e distribuzione", in *Sinergie* n.19/1989.

Vicari S. (a cura di), *Brand Equity. Il potenziale generativo della fiducia*, EGEA, Milano, 1995.

Vicari S., Verona G., "La generazione del vantaggio competitivo. Recenti sviluppi e nuove implicazioni per il Resource Based Management", in *Finanza, Marketing e Produzione* n.2/2000.

Vicari S., Bertoli G., Busacca B., "Il valore delle relazioni di mercato. Nuove prospettive nell'analisi delle performance aziendali", in *Finanza, Marketing e Produzione* n.3/2000.

Villani M., "Il modello di valutazione dei marchi in Giappone secondo il Committee on Brand Valuation" in *La Valutazione delle Aziende* n.32/2004.

Zara C. (a cura di), *La valutazione della marca*, ETAS, Milano, 1997.