

**Roberto De Luca**

**BRAND  
E SOSTENIBILITÀ**

**Il ruolo degli intangibles  
nelle determinazioni  
quantitative d'azienda**

**FrancoAngeli** 





## OPEN ACCESS la soluzione FrancoAngeli

Il presente volume è pubblicato in open access, ossia il file dell'intero lavoro è liberamente scaricabile dalla piattaforma **FrancoAngeli Open Access** (<http://bit.ly/francoangeli-oa>).

**FrancoAngeli Open Access** è la piattaforma per pubblicare articoli e monografie, rispettando gli standard etici e qualitativi e la messa a disposizione dei contenuti ad accesso aperto. Oltre a garantire il deposito nei maggiori archivi e repository internazionali OA, la sua integrazione con tutto il ricco catalogo di riviste e collane FrancoAngeli massimizza la visibilità, favorisce facilità di ricerca per l'utente e possibilità di impatto per l'autore.

Per saperne di più: [Pubblica con noi](#)

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it) e iscriversi nella home page al servizio "[Informatemi](#)" per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

**Roberto De Luca**

**BRAND  
E SOSTENIBILITÀ**

**Il ruolo degli intangibles  
nelle determinazioni  
quantitative d'azienda**

**FrancoAngeli** 

Questo volume è pubblicato con il contributo del Dipartimento di Scienze  
aziendali - Management e Information Systems  
dell'Università degli studi di Salerno

Isbn e-book Open Access: 9788835178651

Copyright © 2025 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

Pubblicato con licenza *Creative Commons  
Attribuzione-Non Commerciale-Non opere derivate 4.0 Internazionale*  
(CC-BY-NC-ND 4.0).

Sono riservati i diritti per Text and Data Mining (TDM), AI training e tutte le tecnologie simili.

*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore.  
L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni  
della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito  
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.it>*

# INDICE

<b>Premessa</b>		<b>pag.</b>	<b>9</b>
<b>1. L'analisi del <i>brand</i></b>			
1.1. L'evoluzione del <i>brand</i> : origini, concetto e definizioni	»	11	
1.2. L'importanza del <i>brand</i> per i consumatori: la teoria dei segnali e il rischio percepito	»	11	
1.3. L'importanza del <i>brand</i> per le aziende: un segnale per i consumatori e gli altri stakeholders	»	18	
1.4. <i>Corporate brand</i> e <i>brand-building</i>	»	28	
1.5. I nuovi sviluppi del <i>corporate brand</i> e la <i>resource-based view</i>	»	31	
<b>2. Dallo sviluppo del <i>brand</i> alla <i>brand equity</i></b>			
2.1. <i>Brand equity</i> : concetto e definizioni	»	45	
2.2. La <i>brand equity</i> e l'approccio <i>customer-based</i>	»	49	
2.3. Componenti e fonti della <i>customer-based brand equity</i> : principali <i>framework</i>	»	50	
2.3.1. <i>Brand awareness</i>	»	54	
2.3.2. Qualità percepita	»	57	
2.3.3. <i>Brand loyalty</i>	»	59	
2.3.4. Le associazioni del <i>brand</i>	»	61	
2.3.5. L'impatto di attributi e percezioni	»	61	
2.4. Creare e sostenere <i>brand equity</i>	»	63	
2.4.1. I <i>brand-building blocks</i>	»	64	
2.4.2. Marketing mix e <i>brand equity</i>	»	68	

<b>2.5. <i>Brand equity</i> e <i>stakeholder theory</i></b>	<b>pag.</b>	<b>72</b>
2.5.1. Le relazioni con gli stakeholder: creazione e gestione	»	75
2.5.2. Dalla <i>brand value chain</i> allo <i>stakeholder-brand value model</i>	»	76
<b>3. <i>Brand equity</i> e <i>brand value</i>: l'impatto della sostenibilità e dei fattori ESG</b>	<b>»</b>	<b>81</b>
3.1. Sostenibilità, responsabilità sociale d'impresa e fattori ESG: evoluzione e diffusione	»	81
3.2. Sostenibilità e fattori ESG nella creazione di <i>brand equity</i> e <i>brand value</i>	»	86
3.3. L'impatto delle informazioni su sostenibilità e <i>compliance</i> ESG sulle performance aziendali	»	99
<b>4. La misurazione economica della <i>brand equity</i> e la stima del <i>brand value</i></b>	<b>»</b>	<b>109</b>
4.1. L'importanza crescente di <i>brand</i> e intangibili nella creazione di valore	»	109
4.2. Il <i>brand</i> come asset aziendale immateriale	»	114
4.2.1. Dalla <i>brand equity</i> al <i>brand value</i>	»	118
4.2.2. I livelli di <i>brand value</i>	»	125
4.3. Gli scopi della misurazione economica del <i>brand</i>	»	127
<b>5. Il <i>brand</i> nel bilancio di esercizio</b>	<b>»</b>	<b>133</b>
5.1. Il <i>brand</i> e il valore contabile	»	133
5.1.1. Scopi e funzioni del bilancio d'esercizio	»	133
5.1.2. Oggetto contabile	»	137
5.1.3. Dati elementari di costo	»	138
5.1.4. Trattamento contabile (piano dei conti/sistemi informativi)	»	138
5.2. Il <i>brand</i> e la sua rilevazione in bilancio secondo i principi contabili internazionali	»	142
5.2.1. Gli IFRS e il “ <i>conceptual framework</i> ”	»	142
5.2.1.1. Intangibili con vita utile finita	»	155
5.2.1.2. Intangibili con vita utile indefinita	»	157

5.2.1.3. Riflessioni sulla reportistica contabile nei principi internazionali: limiti e possibili scenari	pag. 157
5.3. Il <i>brand</i> e il bilancio civilistico nella normativa nazionale	» 161
<b>6. La valutazione economica del <i>brand</i></b>	» 167
6.1. Approcci generali per la valutazione del <i>brand</i>	» 167
6.1.1. I modelli basati sul costo	» 169
6.1.2. I modelli <i>market-based</i>	» 175
6.1.3. I modelli <i>income-based</i>	» 176
6.1.4. I modelli basati sul reddito residuale	» 189
6.2. Un nuovo approccio oltre i flussi di cassa: le opzioni reali	» 194
6.2.1. Opzioni reali e legame con il <i>brand</i>	» 195
<b>7. Sostenibilità e fattori ESG: impatto sulla valutazione e sul trattamento contabile del <i>brand</i></b>	» 209
7.1. Sostenibilità, fattori ESG, opportunità e rischi per le imprese	» 209
7.2. Gli impatti sui <i>driver</i> che influenzano la valutazione del <i>brand</i>	» 211
7.3. Gli effetti contabili: <i>impairment test</i> e “ <i>stranded assets</i> ”	» 212
<b>Bibliografia</b>	» 217

*A Paula e alle mie Rose,  
con amore.*

*“Right up to the sun -  
and back”...*

## PREMESSA

Un numero sempre crescente di aziende è consapevole che, nell'attuale contesto competitivo, uno degli asset aziendali di maggior valore sia costituito dal *brand* associato ai loro prodotti o servizi. In un mondo sempre più complesso e dinamico, oggi giorno gli individui e le aziende si trovano ad affrontare una varietà di scelta mai così ampia, ma apparentemente il tempo da dedicare alle loro decisioni di acquisto è sempre più scarso.

Di conseguenza, la capacità di un *brand* di semplificare le scelte dei consumatori, ridurne il rischio percepito e definire delle aspettative, ha un valore molto rilevante. Lo scopo del presente lavoro è approfondire, in prospettiva economico-aziendale, i principali problemi di misurazione economica della marca e la sua influenza nell'ambito della *corporate finance*.

Il lavoro propone un'ampia *literature review* volta ad analizzare i contributi già presenti nel mondo accademico sugli argomenti trattati, fornendo anche alcuni spunti innovativi, in particolare riguardo a:

- l'evoluzione del *brand*, della *brand equity* e del suo ruolo nel corso degli anni, spostando l'attenzione da una prospettiva *customer-based* ad una, più ampia, di tipo *stakeholder-based*;
- le problematiche connesse alla valutazione del *brand* e le tecniche maggiormente utilizzate, provando altresì ad offrire una prospettiva innovativa ed un arricchimento delle metodologie e delle tecniche tradizionali finora utilizzate per la valutazione finanziaria di un *brand*;
- l'implementazione di modelli di analisi *border line* che collegano l'aspetto della *brand equity* con profili di finanza e di accounting;
- l'influenza del *brand* e degli investimenti di *brand-building* su tematiche di corporate finance, come le IPO, l'andamento dei titoli sui mercati azionari, il valore dell'azienda.

Tali argomenti sono esaminati ponendo particolare attenzione ai temi della sostenibilità e ai fattori ambientali, sociali e di governance (ESG), verificando il loro impatto sul valore del *brand* e sugli aspetti contabili e finanziari più rilevanti per le imprese.

# 1.

## L'ANALISI DEL *BRAND*

### 1.1. L'evoluzione del *brand*: origini, concetto e definizioni

L'origine della parola *brand*, inteso come mezzo per distinguere i beni di uno specifico produttore, è risalente nel tempo: il termine deriva dal *brandr*, che in antica lingua norvegese significava “bruciare” e fa riferimento alla pratica mediante la quale gli allevatori marchiavano i propri animali per identificarli<sup>1</sup> e potere dimostrare il titolo di proprietà su di essi. Nel corso del tempo, un allevatore avrebbe stabilito un certo livello di reputazione per la qualità del suo bestiame espressa dal marchio impresso sull'animale<sup>2</sup>.

Ancorché lo scopo iniziale di questa pratica fosse solo quello di dimostrare l'origine e la proprietà di un capo di bestiame, essa si trasformò rapidamente in un vero e proprio mezzo di differenziazione. Reperti archeologici etruschi, greci e romani dimostrano che i produttori marchiavano le loro ceramiche per comunicarne l'origine e la qualità. Le attività di *branding* sono diventate più diffuse durante il diciassettesimo e diciottesimo secolo, quando furono applicate ad oggettistica, arredamenti ed arazzi. Uno dei *brand* più antichi, le spade incrociate delle porcellane Meissen, risalgono a quel periodo<sup>3</sup>. Ad ogni modo, è l'avvento delle produzioni di massa, alla fine del diciannovesimo secolo, a sancire l'importanza del *brand* dal punto di vista strettamente commerciale.

Con la rivoluzione industriale, la produzione di molti beni di consumo, come il sapone, passò da un sistema produttivo e distributivo su scala locale alla produzione in serie e a una più ampia estensione geografica ed economica dei mercati serviti. Man mano che la distanza tra produttore ed acqui-

<sup>1</sup> Interbrand Group (1992), *World's Greatest Brands: An International Review*, John Wiley, New York.

<sup>2</sup> T. Blacket (2003), *What is a Brand? Brands and Brandings*, Profile Books, London, p. 14.

<sup>3</sup> J. Lindemann (2010), *The Economy of Brands*. Palgrave Macmillan, London.

rente aumentava, la comunicazione dell'origine e della qualità dei beni diventò sempre più importante. Infatti, nonostante produzioni di massa generassero economie di scala e spesso una migliore qualità, i beni dovevano essere venduti su mercati più ampi e lontani, in cui i consumatori non avevano familiarità con i fornitori. Il produttore di massa era chiamato a convincere i potenziali acquirenti che i suoi prodotti erano migliori di quelli provenienti anche dai produttori locali<sup>4</sup>.

Nell'epoca della produzione di massa, il primo mezzo per conseguire la differenziazione fu il packaging. È in questo periodo che sono nati *brand* come Campbell e Coca-Cola: nel mercato statunitense, tali beni sono ancora oggi definiti come *“packaged goods”*. Verso la fine del diciannovesimo secolo, James Walter Thompson, fondatore dell'agenzia pubblicitaria JWT e uno dei pionieri del *brand advertising*, divulgò alcuni annunci pubblicitari finalizzati a vendere i servizi della sua agenzia ai potenziali clienti, basandosi su spunti derivanti dalla psicologia comportamentale e da avanzate ricerche di mercato. Tali pubblicità sono state tra le prime sistematiche descrizioni dell'uso e dell'effetto del *brand advertising*, nonché una spiegazione commerciale *ante litteram* di ciò che oggi è definito come *branding*<sup>5</sup>.

Le aziende produttrici di beni di consumo iniziarono a sviluppare sofisticate strategie di comunicazione che includevano il posizionamento del *brand*, *tag lines* per campagne pubblicitarie, progettazione del packaging, e *jingles* per veicolare i propri *brand* attraverso i mezzi di comunicazione di massa (all'epoca, principalmente radio e televisione). Già negli anni '40 del XX secolo, il *consumer marketing* divenne più complesso e articolato, poiché le aziende iniziarono a comprendere e riconoscere le dimensioni psicologiche, sociali e antropologiche delle relazioni che i consumatori stavano stabilendo e sviluppando con i loro *brand*. Il perimetro della comunicazione aziendale si estese, andando oltre la promessa di qualità del prodotto, spingendosi verso la creazione di associazioni psicologiche via via più complesse. Poiché, in molti casi, la produzione di massa aveva omogeneizzato gli standard qualitativi di molti beni, che divennero sempre più difficilmente differenziabili, i *brand* dovevano offrire altri benefici, soprattutto di tipo

<sup>4</sup> P. Riefler (2020), Local versus global food consumption: the role of brand authenticity, *Journal of Consumer Marketing*, 2020, 37, 3: 317-327; R.L. Rose, S.L. Wood (2005), Paradox and the consumption of authenticity through reality television, *Journal of Consumer Research*, 32, 2: 284-296.

<sup>5</sup> S. Schwarzkopf (2008), Turning Trade Marks into Brands: how Advertising Agencies Created Brands in the Global Market Place, 1900-1930, *CGR Working Paper 18*.

emozionale, per essere distinguibili. Gran parte di questi benefici fornisce infatti un mezzo di auto-espressione e definizione<sup>6</sup>.

Il *brand*, dunque, rappresenta un elemento molto complesso che, in base alle attuali teorie manageriali e ai più diffusi orientamenti pratici, può essere definito in molti modi. Al giorno d'oggi, tra le molteplici, possibili valide definizioni del *brand*, quella probabilmente più utilizzata e universalmente riconosciuta è fornita dall'American Marketing Association, a giudizio della quale il *brand* è costituito da un «*nome, termine, segno, simbolo, disegno o una loro combinazione volto ad identificare i beni ed i servizi di un venditore o un gruppo di venditori e a differenziarli da quelli dei concorrenti*». Molti marketing manager considerano il *brand* come un elemento ancora più complesso rispetto a quanto espresso da tale definizione, valutandolo in termini di capacità di creare un certo livello di conoscenza, reputazione e rilievo sul mercato. In un certo senso, dunque, è possibile operare una distinzione tra la definizione dell'American Marketing Association di “*small-b brand*” ed il riscontro pratico di una “*big-b brand*”, dando origine, così, ad una dicotomia tra “**brand**” e “**Brand**”<sup>7</sup>. Nel tempo, l'originaria definizione del *brand* proposta dall'AMA è stata aggiornata e rivisitata, giungendo ad affermare che «*un brand è una customer experience rappresentata da un insieme di immagini e idee; spesso fa riferimento ad un simbolo come un nome, un logo, uno slogan ed uno schema di design. Il riconoscimento del brand ed altre reazioni sono create dalla raccolta delle esperienze con lo specifico prodotto o servizio, sia direttamente legata al suo utilizzo, sia attraverso l'influenza della pubblicità, del design e dei commenti dei media*»<sup>8</sup>.

Divergenze riguardanti principi o linee guida del *branding* si riflettono spesso sulla definizione e sul significato di cosa si intende per “*brand*”. Di conseguenza, le componenti identificate nella definizione AMA, definibili come *brand elements*, possono essere di varia natura e assumere molteplici forme. Nel corso degli anni, anche il mondo accademico ha guardato con sempre maggiore interesse al *brand* e agli aspetti ad esso correlati, sviluppandone ed analizzandone caratteristiche e funzioni, ponendo particolare en-

<sup>6</sup> U.R. Orth, M. McDaniel, T. Shellhammer, K. Lopetcharat (2004), Promoting brand benefits: the role of consumer psychographics and lifestyle, *Journal of Consumer Marketing*, 21, 2: 97-108.

<sup>7</sup> L. de Chernatony, M. McDonald (2003), *Creating powerful brands in consumer, service and industrial markets* (3<sup>rd</sup> ed.), Elsevier Butterworth-Heinemann, Oxford; K.L. Keller (2006) Branding and *brand equity*, in B. Weitz, R. Wensley (2006), *Handbook of marketing*, Sage, London; F. Dall'Olmo Riley (2009), Editor's introduction: brand management, in F. Dall'Olmo Riley (2009), *Brand management*, Sage, London.

<sup>8</sup> American Marketign Association web site, [www.marketingpower.com/\\_layouts/Dictionary.aspx?dLetter=B](http://www.marketingpower.com/_layouts/Dictionary.aspx?dLetter=B).

fasi sulla *brand equity* ed i suoi elementi peculiari. È proprio elaborando il concetto di *brand equity*, che Aaker fornisce la propria definizione di *brand*, descritto come «*un insieme di asset collegati ad un simbolo o al nome di un brand che incrementa il valore fornito da un prodotto o servizio*»<sup>9</sup>. Tale definizione ha introdotto per la prima volta un importante fattore del *brand*: il legame, o l'associazione che i consumatori attribuiscono alla marca.

La prima monografia di Aaker sul potere del *brand*<sup>10</sup> può essere considerata come un punto di svolta in tale campo di studi. Keller, sulla stessa lunghezza d'onda, fa riferimento alle pratiche industriali osservate empiricamente, giungendo alla definizione di *brand* come «*qualcosa che ha creato un certo livello di consapevolezza, reputazione, importanza [...] sul mercato*»<sup>11</sup>; tale enunciazione si pone leggermente in contrasto rispetto a quella proposta dall'AMA la quale, pur essendo tecnicamente corretta, non tiene in considerazione il più ampio *range* di associazioni e valori conferiti ai *brand*, ma solo i suoi elementi costitutivi più “tangibili”. L'importanza della funzione del marchio come fattore di rilievo per la vendita dei prodotti offerti sul mercato è in costante ascesa, parallelamente allo spostamento dell'interesse dei consumatori dal prodotto *core* a quello *aumentato o potenziale*<sup>12</sup>. In un mondo dominato dai *brand* e meno attento ai *features* tecnici dei prodotti, questi ultimi «*non sono più una combinazione di caratteristiche funzionali, ma mezzi per fornire e migliorare le esperienze dei clienti*»<sup>13</sup>. Nell'attuale contesto competitivo, infatti, «*la vera essenza di un brand è una ricca fonte di associazioni sensoriali, affettive e cognitive che risultano in un memorabile e gratificante brand experience*»<sup>14</sup>. I concetti di esperienza e di associazioni, introdotti nell'ambito dello studio del *brand* successivamente ad altri elementi, assumono oggi un'importanza fondamentale, di pari passo con la crescita dell'*experiential marketing*, e saranno approfonditi nel capitolo successivo, in relazione al concetto di *brand equity* e dei suoi componenti. L'ultimo aspetto da analizzare, al fine di concludere questa prima disamina generale sul *brand*, costituisce una conseguenza di quanto sopra se-

<sup>9</sup> D.A. Aaker (1996), *Building Strong Brands*, Simon & Shuster Ltd, New York, pp. 7-8.

<sup>10</sup> D.A. Aaker (1991), *op. cit.*

<sup>11</sup> K.L. Keller (2008), *Strategic Brand Management: Building, Measuring and Managing Brand Equity*, Pearson Education, Upper Saddle River, pp. 2-3.

<sup>12</sup> P. Kotler (2005), *Marketing Management* (12<sup>th</sup> ed.), Pearson Education, London; L'originaria suddivisione dei prodotti in livelli distinti ha ricevuto un contributo fondamentale dalla concettualizzazione di Theodore Levitt: T. Levitt (1980), *Marketing Success Through Differentiation – of Anything*, *Harvard Business Review*, Jan - Feb: 83-91; V. Coda (1998), *L'orientamento strategico dell'impresa*, UTET, Torino.

<sup>13</sup> B. Schmitt (1999), *Experiential Marketing: How to Get Customers to Sense, Feel, Think, Act, Relate, to Your Company and Brands*, The Free Press, New York, pp. 9-10.

<sup>14</sup> B. Schmitt (1999), *op. cit.*, p. 21.

gnalato, sottolineando l'importanza della promessa della marca nei confronti dei potenziali acquirenti, riguardo a tutti gli aspetti in precedenza evidenziati (origine, qualità, associazioni, ecc.). In tale ambito, Kotler ha descritto il brand altresì come «*la promessa del venditore di fornire uno specifico set di funzioni, benefici e servizi*»<sup>15</sup>. Sulla stessa lunghezza d'onda, Landor ha definito il brand semplicemente come «*una promessa. Attraverso l'identificazione e l'autenticazione di un prodotto o servizio esso crea un patto di soddisfazione e qualità*»<sup>16</sup>.

L'importanza di suggerire una promessa diventa un fattore fondamentale per le attività di *branding*, sia a livello *corporate* sia a livello di singolo prodotto o famiglia di prodotti. La corrispondenza tra le aspettative create presso i clienti e ciò che essi effettivamente ottengono con l'acquisto del bene o del servizio *brandizzato*, è un potente strumento per la creazione di un'elevata *customer satisfaction* e per il miglioramento della *corporate reputation*, elementi fondamentali per lo sviluppo dell'azienda e la creazione di valore per tutti i suoi *stakeholder*<sup>17</sup>. In base alle considerazioni fin qui evidenziate, ampliandone la portata e sintetizzandone le funzioni, è possibile affermare come un *brand* agisca, principalmente, come un vettore di informazioni. I contenuti e la ricezione di tali informazioni definiscono lo scopo e l'impatto della marca. Poiché il presente lavoro tratta non solo temi strettamente appartenenti all'ambito del marketing, ma estende l'analisi del ruolo del *brand* alla sua valutazione economica e ad ulteriori problematiche di *corporate finance*, la sua funzione di “*conveyor of information*” sarà esaminata anche in relazione a transazioni e operazioni rilevanti nei contesti oggetto di analisi (operazioni straordinarie, acquisizioni, IPO, ecc.<sup>18</sup>). L'ipotesi della presenza di

<sup>15</sup> P. Kotler (2001), *A Framework for Marketing Management*, Prentice-Hall, Upper Saddle River, p. 188.

<sup>16</sup> S. Northcutt (2007), *Trademarks and Brand*, SANS Technology Institute.

<sup>17</sup> P.A. Argenti, B. Druckenmiller (2004), Reputation and the Corporate Brand, *Corporate Reputation Review*, 6, 4: 368-374; G. Invernizzi (2011), *La Strategia Nelle Imprese Multi-business*, McGraw-Hill Italia, Milano.

<sup>18</sup> Sulle operazioni straordinarie, la dottrina economico-aziendale si è ampiamente soffermata. Tra gli altri, è possibile citare: A. Amaduzzi (1978), *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, UTET, Torino; F. La Rosa (2010), *Le operazioni straordinarie temporanee e di cessazione delle aziende*, Giuffrè, Milano; L.M. Mari (2001), *Gestione e rilevazione delle operazioni straordinarie di impresa*, Giappichelli, Torino; A. Montrone, A. Musaio (2010), *Capitale e operazioni straordinarie. La costituzione, i processi evolutivi e la fase terminale dell'impresa*, McGraw-Hill Italia, Milano; G. Paolone (2004), *Le gestioni straordinarie. Aspetti normativi ed economico-aziendali*, Giappichelli, Torino; A. Pavan, P. Paglietti (2017), *Il valore dell'impresa nelle operazioni straordinarie*, Maggioli Editore, Santarcangelo di Romagna; F. Poddighe, (2014), *Manuale di tecnica professionale. Valutazioni d'azienda e operazioni straordinarie*, Cedam, Padova; L. Potito (2020), *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese* (6<sup>a</sup> ed.), Giappichelli, Torino; G. Savioli (2020), *Le ope-*

un'influenza del *brand* anche al di fuori dei soli aspetti di marketing e di comportamento del consumatore, come vedremo, è strettamente connessa alla sua funzione informativa, che comprende fattori di tipo funzionale ed emozionale. L'informazione funzionale spazia da elementi "reali" quali l'origine, il prezzo, le caratteristiche del prodotto e le sue specifiche tecniche, ad aspetti più generali e meno chiaramente definibili, come la funzionalità dei *features* del prodotto, la qualità, la consistenza, l'affidabilità, ecc. Mentre i primi possono essere fino a un certo punto testati e verificati, i secondi sono quasi totalmente soggetti alla percezione e al giudizio dei consumatori e, più in generale, di tutti gli stakeholder di riferimento. Le informazioni emozionali comprendono un'ampia gamma di emozioni, sensazioni, umori e attitudini<sup>19</sup>. Mentre le informazioni funzionali possono essere praticamente riscontrate, quelle emozionali sono maggiormente soggettive e molto più difficilmente verificabili. Naturalmente, tutti i *brand* presentano una combinazione di entrambi gli elementi, ancorché in proporzioni diverse, che possono variare in base al settore merceologico, al segmento di mercato nel quale l'organizzazione opera, al posizionamento che si intende conseguire, ecc. In definitiva, storicamente, il *brand* può essere definito e interpretato sulla base di alcuni fattori e funzioni fondamentali:

- capacità di distinguere un prodotto rispetto a quelli dei concorrenti;
- possibilità di diffondere una "promessa" presso i consumatori potenziali ed attuali;
- funzione di trasmissione di informazioni, di tipo funzionale ed emozionale;
- contenuto esperienziale.

L'aspetto esperienziale del brand è egualmente importante e acquista sempre maggiore rilevanza. Tale impostazione conduce a una visione delle attività di branding più ampia, in base alla quale il brand è il risultato di tutte le impressioni, percezioni<sup>20</sup> ed esperienze che fornisce; in ultima analisi, è possibile affermare che il brand non risiede solo nella mente dei potenziali

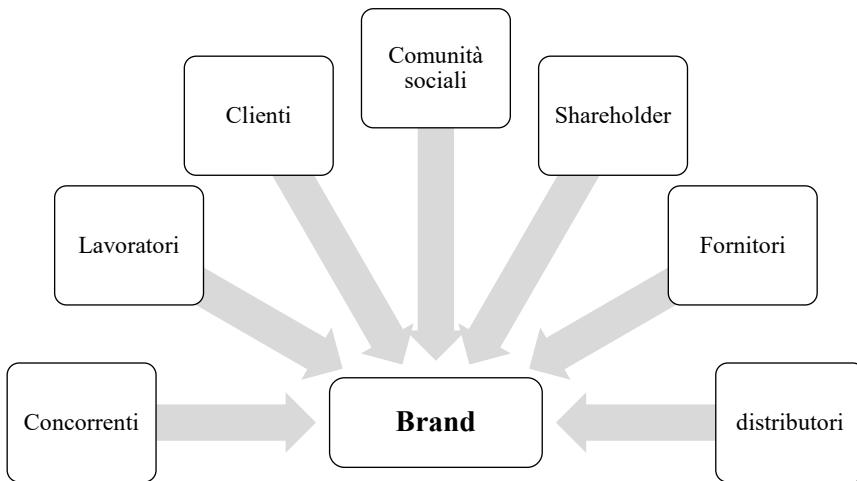
razioni di gestione straordinaria (5<sup>a</sup> ed.), Giuffrè, Milano; C. Sorci (2006), *Le operazioni straordinarie come strumenti per lo sviluppo delle aziende*, Giuffrè, Milano.

<sup>19</sup> O. Koll, S. von Wallpach, M. Kreuzer (2010), Multi-method research on consumer-brand associations: Comparing free associations, storytelling, and collages, *Psychology & Marketing*, 27: 584-602; C. Xie, R.P. Bagozzi, K. Grønhaug (2019), The impact of corporate social responsibility on consumer brand advocacy: The role of moral emotions, attitudes, and individual differences, *Journal of Business Research*, 95: 514-530.

<sup>20</sup> A. Mishra (2016), Attribute-based design perceptions and consumer-brand relationship: Role of user expertise, *Journal of Business Research*, 69, 12: 5983-5992.

clienti, bensì nella percezione e considerazione di tutti gli stakeholder, come sostenuo da filoni di letteratura sempre più corposi<sup>21</sup> (Figura 1).

Figura 1 - Brand visto dall'insieme degli stakeholder



Fonte: elaborazione propria da J.A. Davis (2010), *Competitive Success: How Branding Adds Value*, John Wiley and Sons, Chichester.

Assumendo come valida tale impostazione, appare chiaro come la pianificazione e l'implementazione di azioni volte allo sviluppo del *brand* diventino più complesse e di più ampio respiro: le attività di *branding*, in questo caso, diventano responsabilità dell'intera organizzazione aziendale, dal momento che ogni persona o unità organizzativa può, direttamente o indirettamente, influenzare la percezione del *brand* presso i pubblici di riferimento dell'azienda<sup>22</sup>.

<sup>21</sup> R. Jones (2005), Finding sources of brand value: Developing a stakeholder model of brand equity, *Brand Management*, 13, 1: 10-32; S. Roper, G. Davies (2007), The Corporate Brand: Dealing with Multiple Stakeholder, *Journal of Marketing Management*, 23: 1-2; A. Torres, T.H.A. Bijmolt, J.A. Tribó, P. Verhoef (2012), Generating global brand equity through corporate social responsibility to key stakeholder, *International Journal of Research in Marketing*, 29, 1: 13-24; S. von Wallpach, A. Hemetsberger, P. Espersen (2017), Performing identities: Processes of brand and stakeholder identity co-construction, *Journal of Business Research*, 70: 443-452.

<sup>22</sup> P. Aggarwal (2004), The Effects of Brand Relationship Norms on Consumer Attitudes and Behaviour, *Journal of Consumer Research*, 31: 87-101; M.R. Jalilvand, N. Samiei, S.H. Mahdavinia (2011), The Effect of Brand Equity Components on Purchase Intention, *Internat-*

## 1.2. L'importanza del *brand* per i consumatori: la teoria dei segnali e il rischio percepito

Come accennato, la marca esercita funzioni molto importanti per i consumatori, in quanto essa identifica la fonte o il produttore di un bene e consente all'acquirente di attribuire responsabilità a un particolare costruttore o distributore. I brand, inoltre, assumono altri significati poiché, in base alle esperienze passate, i consumatori imparano a riconoscere un marchio, i suoi prodotti e le loro caratteristiche: i consumatori distinguono i brand che soddisfano i propri bisogni da quelli che non lo fanno. Come risultato, il brand fornisce un mezzo di semplificazione per le scelte di acquisto. Se gli acquirenti, infatti, riconoscono una marca e ne hanno già conoscenza, non dovranno impegnarsi in una serie di valutazioni aggiuntive e di elaborazione di informazioni per effettuare la propria scelta. Per comprendere al meglio il valore della marca per i consumatori, è utile fare riferimento non solo all'ambito di tipo psicologico/cognitivo, ma anche agli aspetti afferenti alla cosiddetta information economics, come si analizzerà più dettagliatamente nel prossimo capitolo, analizzando il concetto di *brand equity*. In base a questa prospettiva, infatti, è possibile interpretare il ruolo del brand alla luce della cosiddetta signalling theory<sup>23</sup>; le ricerche in tale campo, comprendendo i segnali che le aziende inviano ai consumatori, hanno esaminato elementi del marketing mix come pubblicità<sup>24</sup>, garanzie<sup>25</sup>, scelte del *retailer* e così via. Il segnale è stato definito come l'insieme degli attributi o delle attività manipolabili che veicolano informazioni sulle caratteristiche degli attori economici (produttori, consumatori, ecc.). Elementi come il packaging, la pubblicità e le garanzie, infatti, non forniscono solo informazioni dirette relative al

*tional Business and Management*, 2, 2: 149-158; Y. Zhang (2015), The Impact of Brand Image on Consumer Behavior: A Literature Review, *Open Journal of Business and Management*, 3: 58-62.

<sup>23</sup> P.R. Berthon, S.T. Lord Ferguson, L.F. Pitt, E. Wang (2023), The virtuous brand: The perils and promises of brand virtue signaling, *Business Horizons*, 66, 1: 27-36; T. Erdem, J. Swait (1998), Brand Equity as a Signaling Phenomenon, *Journal Of Consumer Psychology*, 7, 2: 131-157; B. Nyagadza, E.M. Kadembio, A. Makasi (2021), When corporate brands tell stories: A signalling theory perspective, *Cogent Psychology*, 8, 1: 1-30.

<sup>24</sup> A. Kirmani (1990), The effect of perceived advertising costs on *brand* perceptions, *Journal of Consumer Research*, 17: 160-171; R. Kent, C. Allen (1994), Competitive Interference Effects in Consumer Memory for Advertising: The Role of *Brand* Familiarity, *Journal of Marketing*, 58, 3: 97-105; G. Grullon, G. Kanatas, J. Weston (2004) Advertising, Breadth of Ownership, and Liquidity, *Review of Financial Studies*, 17, 2: 439-461.

<sup>25</sup> W. Boulding, A. Kirmani (1993), A consumer-side experimental examination of signaling theory: Do consumers perceive warranties as signals of quality?, *Journal of Consumer Research*, 20: 111-123.

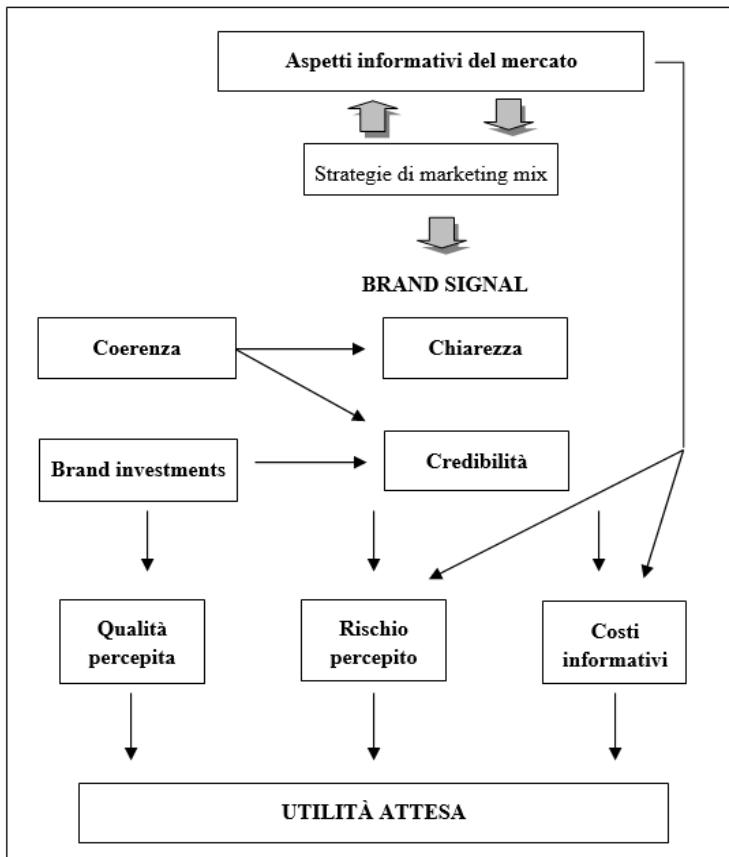
prodotto, ma trasmettono anche informazioni indirette sugli attributi riguardo ai quali i consumatori sono informati in maniera imperfetta. Come detto, ad esempio, le spese pubblicitarie possono fungere da segnali di qualità se i consumatori percepiscono elevati investimenti pubblicitari come una dimostrazione del *commitment* dell'azienda nei confronti del *brand*.

L'approccio dell'*information economics* dà ampia rilevanza all'imperfetta e asimmetrica struttura informativa del mercato, enfatizzando il ruolo della credibilità (determinata in via endogena dalle dinamiche interazioni tra le aziende e i propri clienti) come il fattore principale per la costruzione di un *brand* forte, capace di condurre a un'elevata *brand equity*. È stato da più parti affermato, dunque, che *market signals* possono essere un'efficace contromisura nei confronti di asimmetrie e imperfezioni informative presenti all'interno del mercato<sup>26</sup>: solo con il ricorso a segnali credibili è possibile evitare situazioni di “selezione avversa” tipiche di contesti economici in cui le asimmetrie informative sono molto rilevanti<sup>27</sup>. Le strategie di marketing mix influenzano e sono influenzate dal grado e dalla natura delle imperfezioni informative in un mercato. Un'elevata incertezza dei consumatori riguardo alla qualità in una specifica categoria di prodotto potrebbe incoraggiare i produttori a offrire garanzie molto estese; ad ogni modo, l'esistenza di garanzie credibili, a sua volta, influenza il livello di asimmetrie informative e retro-agisce sugli aspetti informativi del mercato (Figura 2). Tali aspetti informativi possono indurre le aziende a utilizzare la marca come un segnale. In una simile prospettiva, un *brand-signal* è composto dalle strategie e dalle attività di marketing mix passate e presenti associate al *brand*.

<sup>26</sup> J.G. Riley (2001), Silver signals: twenty-five years of screening and signaling, *Journal of Economic Literature*, 39, 2: 432-478.

<sup>27</sup> Con il termine “asimmetria informativa” si fa riferimento alle fattispecie in cui, nell’ambito di una transazione, una parte dispone di maggiori informazioni rispetto all’altra. In tali casi, ad esempio, un venditore potrebbe trarre vantaggio dalle più ampie informazioni che possiede in relazione al prodotto venduto rispetto all’acquirente. Le asimmetrie informative emergono in numerosi settori (si pensi, ad esempio, a quello bancario o assicurativo). Il primo contributo che ha sistematizzato il concetto in questione è stato elaborato da Akerlof. Cfr. G.A. Akerlof (1970), The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism, *Quarterly Journal of Economics*, 84, 3: 488-500; S. Asongu, J. Nwachukwu (2017), Information asymmetry and conditional financial sector development, *Journal of Financial Economic Policy*, 9, 4: 372-392.

Figura 2 – Schema concettuale del brand come segnale



Fonte: T. Erdem, J. Swait (1998), *Brand equity as a signaling phenomenon*, Journal of Consumer Psychology, 7, 2: 131-157.

Le leve e gli elementi del marketing mix associati al brand possono essere controllati e “manipolati”, trasmettendo ai consumatori le informazioni desiderate. Di conseguenza, il contenuto e il valore di una *marca-segnale* dipendono dalle specifiche proprietà degli elementi del *brand mix*.

Un segnale efficace è caratterizzato da chiarezza e credibilità. La *chiarezza* di un *brand-signal* si riferisce all’assenza di ambiguità nell’informazione trasmessa dalle strategie di aziendali associate alla marca. La chiarezza è a sua volta influenzata dalla *coerenza*, vale a dire da quanto ogni componente del mix o ciascuna decisione riflette l’intera strategia concepita aziendale e dalla conformità delle leve di marketing all’obiettivo da conseguire.

La coerenza può attenere a due o più elementi del marketing mix o alle singole componenti di ciascun elemento di marketing. La coerenza presenta anche una dimensione temporale, atteso che i messaggi devono essere coerenti e gli attributi del *brand* devono essere stabili e soggetti a poche variazioni nel corso del tempo<sup>28</sup>. La caratteristica più importante di un *brand-signal*, ad ogni modo, risiede nella sua credibilità: la teoria dei segnali, infatti, suggerisce che è proprio tale fattore a determinare in maniera decisiva la capacità di trasmettere informazioni in maniera efficace. Soprattutto quando un mercato è caratterizzato da rilevanti asimmetrie informative, è importante che quanto comunicato al consumatore sia percepito come credibile e affidabile e che, dunque, le aziende siano capaci e disponibili a mantenere le promesse fatte ai propri clienti. Per garantire la realizzazione di quello che promettono, le aziende impiegano risorse in attività di marketing in generale e, in particolare, in azioni di *brand-building*, al fine di dimostrare il proprio *commitment* verso la marca. Se fallisce nel soddisfare le aspettative create intorno al prodotto, l'azienda comprometterà il rendimento atteso degli investimenti in *branding* effettuati, così come la sua reputazione e la fiducia di cui gode presso i consumatori. In definitiva, gli stessi investimenti in attività di costruzione e rafforzamento del marchio sono alla base della credibilità di un *brand-signal*, poiché stimolano le aziende ad essere veritieri nei *claim* relativi ai prodotti offerti e nel mantenimento delle promesse fatte. L'importanza della credibilità nasce dal fatto che le asimmetrie informative creano incertezza in relazione alle caratteristiche dei prodotti e, in un simile contesto, un *brand* forte ed apprezzato può trasmettere informazioni relative a qualità non osservabili. L'incertezza dei clienti conduce al concetto di *rischio percepito* poiché «ogni azione del consumatore produrrà conseguenze che egli non può anticipare neanche con approssimativa certezza, alcune delle quali saranno probabilmente spiacevoli»<sup>29</sup>.

Nel tentativo di ridurre l'incertezza e il rischio percepito connessi all'acquisto, i consumatori affrontano costi legati sia alla raccolta sia all'elaborazione di informazioni. I primi (*information-gathering costs*) includono investimenti di tempo, denaro, costi psicologici e così via. Allo stesso modo, gli oneri relativi all'elaborazione dei dati raccolti (*information-processing*

<sup>28</sup> D.A. Aaker (1996), Resisting temptations to change a brand position/execution: The power of consistency over time, *Journal of Brand Management*, 3: 251-258; P. Herbig, J. Milewicz (1993), The relationship of reputation and credibility to brand success, *Journal of Consumer Marketing*, 10, 3: 18-24; C. da Silveira, C. Lages, C. Simões (2013), Reconceptualizing brand identity in a dynamic environment, *Journal of Business Research*, 66, 1: 28-36.

<sup>29</sup> T. Robertson, J. Zielinski, S. Ward (1984), *Consumer behaviour*, Foresman, Glenview, p. 184.

*costs*) comprendono principalmente il tempo e il disagio psicologico legati a questa fase<sup>30</sup>.

In una prospettiva economico-informativa, un *brand* forte che svolge un'efficace funzione di segnale consente agli acquirenti di ridurre i propri costi di ricerca sia internamente (in termini di complessità del processo decisionale), sia esternamente (in termini di tempo speso alla ricerca dei prodotti migliori). Sulla base di quanto già conoscono riguardo a una determinata marca – la sua qualità, il prodotto, le caratteristiche e così via – i consumatori possono effettuare ipotesi e formare ragionevoli assunzioni anche in relazione a quello che *non* conoscono.

Appare così confermato l'elevato contenuto informativo di un *brand* noto e con il quale gli acquirenti hanno già avuto esperienze positive. Il potere informativo della marca è da rilevare anche nel fatto che essa presenta una più elevata credibilità rispetto ai singoli elementi del marketing mix sottostanti nel segnalare gli attributi del prodotto. Le ragioni di tale maggiore capacità sono riconducibili alle considerazioni proposte in precedenza: innanzitutto, i *brand* rappresentano “*information chunks*” che trasferiscono più informazioni rispetto alle singole componenti del marketing mix; in secondo luogo, essi possono essere più credibili giacché riflettono costi sommersi e non recuperabili più consistenti; infine, i *brand* sono meno soggetti a fenomeni di selezione avversa e azzardo morale rispetto ad altri tipi di segnali<sup>31</sup>. Alcune ricerche hanno confermato come i consumatori, in alcuni casi, facciano affidamento principalmente sui *brand* come fonte di informazioni<sup>32</sup> e che la percezione della qualità sia influenzata più dalla marca che da altri fattori considerati singolarmente (come, ad esempio, il prezzo). I livelli di rischio percepito e i costi informativi influenzano l'utilità attesa del consumatore. Numerosi studi, infatti, hanno evidenziato come i consumatori siano fondamentalmente avversi al rischio<sup>33</sup> e che i cosiddetti *umbrella brand*, in

<sup>30</sup> T.H. Baek, J. Kim, J.H. Yu (2010), The differential roles of brand credibility and brand prestige in consumer brand choice, *Psychology & Marketing*, 27: 662-678; T. Erdem, J. Swait, A. Valenzuela (2006), Brands as Signals: A Cross-Country Validation Study, *Journal of Marketing*, 70, 1: 34-49.

<sup>31</sup> Ad esempio, le informazioni veicolate dalla garanzia non sono sempre di facile utilizzo nell'ambito di strategie di differenziazione: un produttore *high-quality* non può continuamente distinguersi offrendo una garanzia piena poiché i consumatori potrebbero utilizzare il prodotto in maniera impropria (azzardo morale) o in quanto tale politica potrebbe attirare un numero sproporzionato di utenti che utilizzeranno male il prodotto rispetto a quelli che ne usufruirebbero in modo corretto (selezione avversa); Si veda T. Erdem, J. Swait (1998), *op. cit.*

<sup>32</sup> M. Brucks, V.A. Zeithaml (1991), *Price and brand name as indicators of quality dimensions*, Marketing Science Institute, Cambridge.

<sup>33</sup> T. Erdem, P.M. Keane (1996), Decision making under uncertainty: Capturing dynamic *brand* choice process in turbulent consumer goods market, *Marketing Science*, 15: 1-21.

tal contesto, giochino un importante ruolo nel ridurre il rischio percepito. Di conseguenza, la funzione di vettore di informazioni è tanto più importante quanto maggiore risulta il livello di rischio associato al processo di acquisto, che dipende dalle caratteristiche del bene, dal suo valore, dalla frequenza di acquisto e da altri fattori che, in maniera esemplificativa, possono essere ricondotti alle seguenti tipologie<sup>34</sup>:

- *rischio funzionale*: il prodotto non fornisce prestazioni pari alle aspettative;
- *rischio fisico*: il prodotto costituisce una minaccia per l'incolumità o la salute dell'utilizzatore o dei terzi;
- *rischio finanziario*: il prodotto non vale il prezzo pagato;
- *rischio sociale*: il prodotto costituisce fonte di imbarazzo nei confronti degli altri;
- *rischio psicologico*: il prodotto influenza il benessere mentale dell'utilizzatore;
- *time risk*: il fallimento del prodotto risulta in un costo opportunità di ricercare un altro prodotto soddisfacente.

Per quanto riguarda la capacità del *brand* di segnalare le caratteristiche di alcuni beni, è necessario fare riferimento alla classificazione dei prodotti e degli attributi o benefici associati effettuata da alcune ricerche, le quali individuano tre categorie principali:

- tra i *search goods* (beni di ricerca), gli attributi possono essere valutati visivamente (robustezza, colore, peso, composizione);
- in relazione ai *beni di esperienza*, invece, gli attributi – potenzialmente importanti in egual misura – non possono essere esaminati a priori, e la prova e l'esperienza diretta diventano necessarie;
- per quanto concerne i *credence goods*, in ultimo, gli attributi del prodotto o servizio possono essere compresi difficilmente persino dopo l'acquisto. Per le ultime due categorie di prodotto, a causa della difficoltà nel valutare e definire benefici e attributi, i *brand* possono costituire un potente segnale relativo alla qualità e ad altre caratteristiche.

Di conseguenza, il tipo di bene da acquistare influenza l'efficacia di un *brand* come segnale, in quanto i consumatori affrontano un differente grado di rischio percepito e sono mossi da motivazioni di acquisto differenti, come schematizzato nella tabella seguente, proposta da Rossiter e Percy<sup>35</sup> (Tabella 1). Gli autori

<sup>34</sup> T. Roselius (1971), Consumer Ranking of Risk Reduction Methods, *Journal of Marketing*, 35: 56-61.

<sup>35</sup> Gli autori hanno sviluppato ed applicato tale modello soprattutto in relazione alle attitudini dei consumatori nei confronti di un determinato brand; J. Rossiter, L. Percy (1997), *Advertising and Promotion Management* (2<sup>nd</sup> ed.), McGraw-Hill, New York.

definiscono il livello di rischio percepito partendo dal concetto di coinvolgimento del consumatore. Esso può essere definito come la motivazione a cercare informazioni ed effettuarne una sistematica elaborazione, e si configura come uno stato motivazionale che influenza molti degli aspetti chiave del comportamento del consumatore, come la decisione di acquisto, le risposte ai tentativi di persuasione e la reazione rispetto alla pubblicità.

Tabella 1 – La griglia di Rossiter e Percy

		Motivazioni principali	
		INFORMAZIONI (motivazioni razionali)	TRASFORMAZIONI (motivazioni emozionali)
Livello di rischio percepito	ALTO	Immobili, computer, assicurazioni, nuovi prodotti	Vacanze, automobili, articoli di moda
	BASSO	Aspirina, detergenti, prodotti ad acquisto ripetuto	Vino, cosmetici, snack

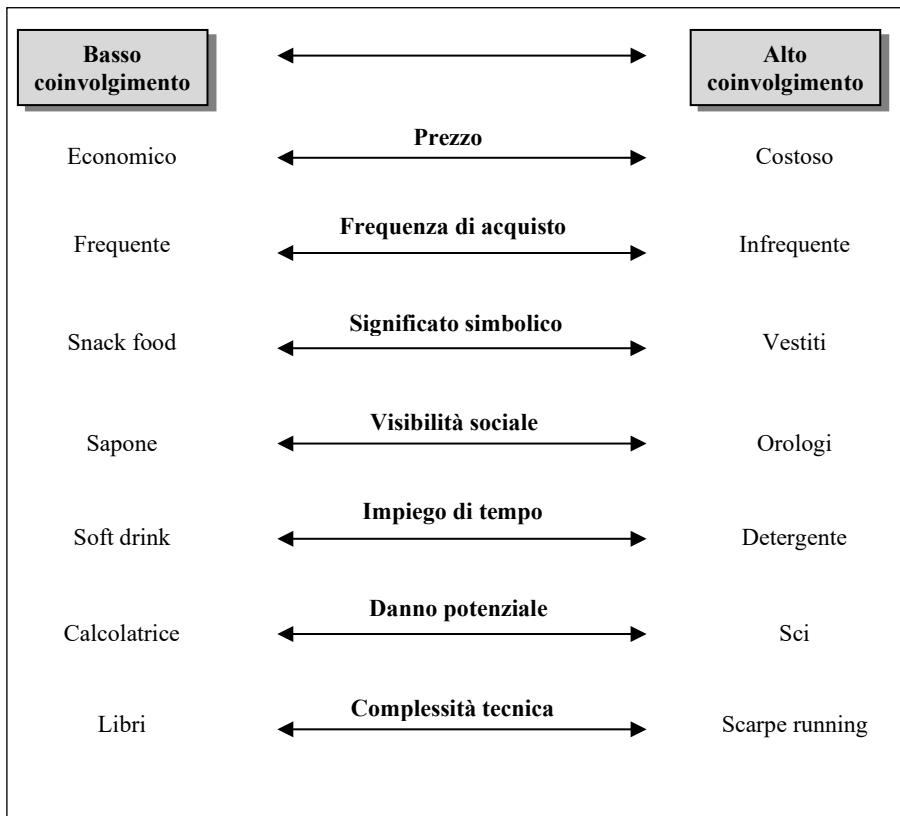
Fonte: elaborazione propria da J. Rossiter, L. Percy (1997), *op. cit.*

Ancorché il grado di coinvolgimento si muova lungo un continuum, può essere utile polarizzare tale variabile in basso vs alto come un aiuto strutturale per definire diverse percezioni soggettive individuali della rilevanza di un prodotto, un brand, una decisione di acquisto, o una pubblicità. Pur esistendo numerose differenti definizioni di coinvolgimento e diversi metodi di misurazione, è da rilevare un'opinione comune sul fatto che esso sia funzione di tre variabili: il consumatore, il prodotto e la situazione<sup>36</sup>. Le differenze nelle caratteristiche individuali del consumatore includono il concetto di sé, i valori, gli obiettivi ed i bisogni personali. Le caratteristiche del prodotto che influenzano il livello di coinvolgimento includono il prezzo, la frequenza d'acquisto, i significati simbolici e la visibilità sociale ad esso associati, il rischio percepito di performance scadenti o di danni potenziali, nonché il lasso di tempo durante il quale il consumatore sarà impegnato in seguito all'acquisto. Le variabili situazionali, d'altra parte, comprendono aspetti legati alla stessa situazione di acquisto, come il tempo disponibile, se l'acquisto avviene privatamente o in presenza di altre persone e così via; sono da considerare, inoltre, fattori riguardanti la situazione d'uso,

<sup>36</sup> M. Richins, P. Block, E. McQuarrie (1992), How enduring and situational involvement combine to create involvement responses, *Journal of Consumer Psychology*, 1, 2: 143-153.

come l'eventualità che il prodotto sia un regalo o sia acquistato in importanti situazioni sociali. Di conseguenza, deve essere sempre tenuto in considerazione il fatto che il coinvolgimento è person/product/situation specific e che, mentre classifichiamo alcuni prodotti a basso o alto coinvolgimento per semplicità concettuale e applicativa, nessun bene è caratterizzato da basso coinvolgimento per tutti gli acquirenti in ogni momento. Gli elementi chiave del modello di acquisto basato sul coinvolgimento sono mostrati nella figura di seguito riportata.

*Figura 3 – Fattori rilevanti per il coinvolgimento del consumatore rispetto ai prodotti*



Fonte: adattato da R. Elliott, L. Percy (2007), Strategic Brand Management, Oxford University Press, New York.

Ancorché esistano molteplici mezzi per gestire i rischi percepiti in relazione al processo di acquisto, certamente uno dei metodi che i consumatori

usano maggiormente è acquistare *brand* conosciuti, soprattutto se con gli stessi hanno avuto esperienze favorevoli in passato. I *brand*, dunque, costituiscono un potente strumento di gestione dei rischi e assumono un unico, personale significato per i consumatori, che facilita le loro attività giornaliere e le loro vite, divenute sempre più complicate, frettolose e caratterizzate da limitata disponibilità di tempo; in un simile contesto e in simili condizioni, la capacità di un *brand* di semplificare il processo decisionale e ridurne i rischi percepiti, assume un valore molto significativo.

Il significato di cui è impregnato il *brand* può essere anche molto più profondo della “mera” funzione informativa e del ruolo di segnale della qualità e degli attributi del prodotto, al punto che la sua relazione con il consumatore può a volte essere interpretata come una sorta di patto (o *bond*)<sup>37</sup>: gli acquirenti offrono la loro fiducia e fedeltà con la considerazione implicita che il *brand* agirà in un certo modo e fornirà loro utilità attraverso prestazioni coerenti, nonché programmi e azioni di prezzo, promozione e distribuzione appropriati. Corre l’obbligo di sottolineare, tuttavia, come i benefici in questione non siano solo di natura puramente funzionale o tecnica, come si è potuto evincere dalle considerazioni svolte in precedenza e sulle definizioni sopra proposte, molte delle quali evidenziano elementi come valori, associazioni, sensazioni, ecc. In tale prospettiva, i *brand* possono essere considerati anche e soprattutto come strumenti simbolici, che consentono ai consumatori di proteggere e migliorare la propria immagine e il proprio status. Si è soliti associare, infatti, alcuni *brand* ad alcuni tipi di persone e, di conseguenza, a differenti valori o tratti caratteriali e sociali<sup>38</sup>.

Attraverso il consumo di alcuni prodotti, è possibile comunicare agli altri e a sé stessi il tipo di persona che si è o si aspira ad essere. Il Premio Pulitzer Daniel Boorstein ha affermato che, per molte persone, i *brand* assolvono la funzione che organizzazioni politiche, religiose ed altri tipi di comunità svolgevano in passato nell’aiutare le persone a definire chi sono e a comunicare

<sup>37</sup> J. Hiscock (2001), Most Trusted Brands, *Marketing*, March 1<sup>st</sup>: 32-33; C.B. Bhattacharya, R. Hayagreeva, M. Glynn (1995), Understanding the Bond of Identification: An Investigation of Its Correlates Among Art Museum Members, *Journal of Marketing*, 59: 46-57.

<sup>38</sup> H.M. Awan, Z. Hayat, S. Hayat, R. Faiz (2020), Impact of Status Consciousness on Consumer Purchase Intention and Brand Equity: the Mediating Role of Brand Associations, *Journal of Business and Social Review in Emerging Economies*, 6, 1: 23-42; S.Y. Chiu (2015), Local vs. Global Brands: Country-of-Origin Effect on Consumer-based Brand Equity among Status-Seekers, *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 7, 3: 6-13; F. Esmacilpour, (2015), The role of functional and symbolic brand associations on brand loyalty: A study on luxury brands, *Journal of Fashion Marketing and Management*, 19, 4: 467-484; A. O’Cass, H. Frost (2002), Status brands: examining the effects of non-product-related brand associations on status and conspicuous consumption, *Journal of Product & Brand Management*, 11, 2: 67-88.

agli altri tale definizione<sup>39</sup>. Già in tempi abbastanza lontani, Fournier notò che «*le relazioni con i brand di massa possono alleviare i “sé vuoti” causati dall’abbandono delle tradizioni della società, fornendo ancora stabili in un mondo altrimenti in continuo cambiamento e senza punti di riferimento. La formazione e il mantenimento di relazioni con il brand adempiono molte funzioni di supporto culturale all’interno della società post-moderna*»<sup>40</sup>. Dalle considerazioni fin qui espresse, si evincono facilmente l’importanza, la complessità e la pluralità di funzioni che un *brand* svolge per i consumatori, sintetizzate nella tabella riportata di seguito.

*Tabella 2 – Le funzioni del brand per il consumatore: sintesi*

<b>Funzione</b>	<b>Benefici per il consumatore</b>
Identificazione	Identificare rapidamente il prodotto ricercato, strutturare la percezione degli scaffali
Praticità	Consentire risparmio di tempo ed energie attraverso il riacquisto e la fedeltà
Garanzia	Essere certi di trovare la stessa qualità, a prescindere da dove o quando il prodotto o servizio viene acquistato
Ottimizzazione	Essere sicuri di comprare il migliore prodotto della sua categoria, o quello con le migliori prestazioni per una determinata funzione
Distintiva	Avere conferma della propria self-image o l’immagine che si presenta agli altri
Continuità	Soddisfazione generata dalla relazione di familiarità e intimità con il <i>brand</i> che si sta utilizzando da anni
Edonistica	<i>Incanto</i> legato all’attrattività del <i>brand</i> , al suo logo, alla sua comunicazione e alla sua <i>ricompensa esperienziale</i>
Etica	Soddisfazione connessa al comportamento responsabile del <i>brand</i> nella sua relazione con la società (ecologia, occupazione, cittadinanza, ecc.)

*Fonte: elaborazione propria*

<sup>39</sup> D.J. Boorstin (1962), *The Image: A Guide to Pseudo-Events in America*, Harper, New York; D.J. Boorstin (1973), *The Americans: The democratic experience*, Random House, New York.

<sup>40</sup> S. Fournier (1996), Understanding Consumer-Brand Relationship, Working Paper 96-018, *Harvard Business School*, Boston, p. 3.

### 1.3. L'importanza del *brand* per le aziende: un segnale per i consumatori e gli altri stakeholders

I *brand* forniscono importanti vantaggi, ovviamente, anche alle aziende, svolgendo una fondamentale funzione di identificazione volta a semplificare la gestione del prodotto. Il marchio può supportare l'organizzazione dei processi di produzione e la movimentazione materiali e può altresì offrire protezione legale per caratteristiche o aspetti unici del prodotto<sup>41</sup>. La possibilità di proteggere il marchio sotto forma di diritti di proprietà intellettuale protegge l'opportunità di investire nei *brand* in maniera relativamente sicura e permette di raccogliere i benefici legati alla creazione e allo sviluppo di un asset di grande valore. Le considerazioni svolte in precedenza in relazione alla funzione di segnale della marca per il consumatore possono essere facilmente traslate al fine di comprenderne l'importanza anche per il produttore. La funzione di *brand-signal*, se per l'acquirente riduce i costi di ricerca e il livello di rischio percepito, per le aziende può costituire un fattore decisivo di vantaggio competitivo<sup>42</sup>, grazie al quale acquisire nuovi clienti e fidelizzare quelli esistenti.

Per l'azienda, la funzione di segnale può essere orientata da un giudizio di convenienza economica che collega il rendimento delle attività di *brand-building* al guadagno potenzialmente ottenibile proponendo beni *non-branded*, i cui costi globali per il produttore (di produzione, commercializzazione e marketing) sono nettamente inferiori. Se si dà una buona probabilità di recuperare gli esborsi connessi alle operazioni di *brand-building*, coloro che propongono prodotti di elevata qualità tenderanno ad investire in mercati caratterizzati da una massiccia presenza di prodotti di marca. In simili circostanze, la funzione di *signalling* per il produttore sarà rafforzata. Inoltre, se la proporzione di prodotti di alta qualità in mercati *unbranded* è relativamente piccola, il guadagno medio (per l'acquirente), come risultato dell'acquisto di un prodotto non di marca, sarà più basso; ossia, la differenza nel rendimento tra l'acquisto di un bene *unbranded* ed uno *branded* si presenta più elevata. In questo caso, l'efficacia della funzione di *signalling* è rafforzata<sup>43</sup>.

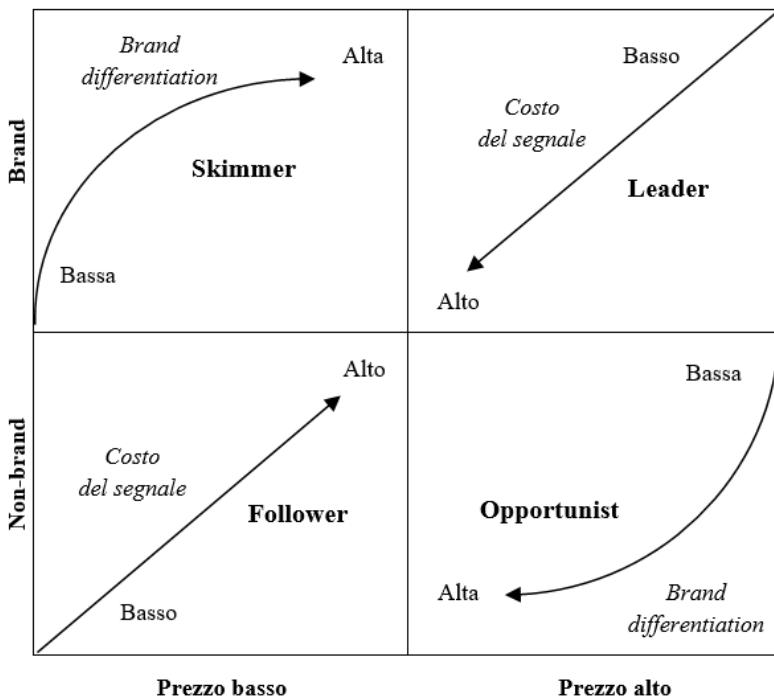
<sup>41</sup> C.E. Bagley (1995), *Managers and the Legal Environment: Strategies for the 21<sup>st</sup> Century* (2<sup>nd</sup> ed.), West Publishing, St. Paul.

<sup>42</sup> D. Depperu (2001), *Il processo di formazione delle strategie competitive. Un modello per le imprese monobusiness*, Egea, Milano; M. Porter (1985), *Competitive advantage: creating and sustaining superior performance*, The Free Press, New York.

<sup>43</sup> A.R. Rao, B. Monroe Kent (1989), The Effect of Price, Brand Name, and Store Name on Buyers' Perceptions of Product Quality: An Integrative Review, *Journal of Marketing Research*, 26: 351-357; A.R. Rao, L. Qu, R.W. Ruekert (1999), Signaling Unobservable Product Quality through a Brand Ally, *Journal of Marketing Research*, 36, 2: 258-268; A. Iazzi, S.

Inoltre, un'importante conseguenza operativa della teoria dei segnali applicata al *brand* riguarda la sua influenza sulle politiche di prezzo che è possibile praticare: utilizzando una dicotomia del tipo (i) segnale *brand/no-brand* e (ii) prezzo del prodotto alto/basso, è possibile costruire una matrice come quella proposta in Figura 4, che consente di identificare quattro *pricing behaviours* che l'azienda può assumere<sup>44</sup>.

Figura 4 - Comportamenti di prezzo in presenza di fenomeni di brand-signaling



Fonte: adattato da H. Tsao, L.F. Pitt, P. Berthon, M. Parent (2011), *op. cit.*

In mercati in cui la funzione del segnale è più efficace, il produttore di beni di elevata qualità può sfruttare costi di *brand-building* più bassi e una

Santovito (2016), Branded Versus Non-Branded: Differences in Consumer Preferences, *International Journal of Marketing Studies*, 8, 1: 57-71.

<sup>44</sup> H.Y. Tsao, L.F. Pitt, P. Berthon, M. Parent (2011), Brand signal quality of products in an asymmetric online information environment: An experimental study, *Journal of Consumer Behaviour*, 10: 169-178; T. Erdem, M.P. Keane, B. Sun (2008), A Dynamic Model of Brand Choice When Price and Advertising Signal Product Quality, *Marketing Science*, 27, 6: 1111-1125.

più elevata differenziazione della marca, per aumentare i prezzi e rafforzare il vantaggio competitivo derivante dalla differenziazione, assumendo così il ruolo di **leader**. Quest'ultimo si distingue dal **follower**, che propone prodotti *high quality* ma non si sofferma su intense attività di *brand-building*; un simile comportamento utilizza la marca per creare un livello basilare di differenziazione, al fine di evitare che il prodotto venga dequalificato al rango di *commodity*<sup>45</sup> e competa solo in relazione alla variabile prezzo.

Al contrario, in mercati in cui la distinzione basata sul *brand* è meno rilevante, le aziende che offrono beni di alta qualità riducono i prezzi e incrementano i volumi di vendita, per ampliare la propria quota di mercato o eliminare gli attori che trasmettono segnali falsi, assumendo quindi il ruolo di “scrematori” (**skimmer**) all'interno dell'arena competitiva. In condizioni di informazione incompleta, molto spesso, il prezzo fissato dai produttori di beni di bassa qualità è esattamente lo stesso o di poco inferiore rispetto a quello stabilito per prodotti *high quality* in mercati caratterizzati da informazione completa. Tale comportamento mimetico, consistente nell'aggiungere “rumore” ai messaggi proposti al mercato, è un tentativo di confondere e mescolare proposte di standard qualitativi diversi e, dunque, di ingannare il consumatore incauto. In un simile contesto, il venditore di prodotti di qualità diversa assume il ruolo di opportunista (**opportunist**).

Ciononostante, un mercato in cui il *brand* è maggiormente differenziato fornisce al produttore di beni di alta qualità un incentivo a utilizzare un *brand-signal* per eliminare il rumore e riconquistare l'utilità delle attività di marketing facilitate dalla funzione della marca.

Oltre che nei confronti dei clienti, la funzione di segnale della marca per l'azienda è di fondamentale importanza anche verso gli altri stakeholder<sup>46</sup> tra cui, per organizzazioni di grandi dimensioni, soprattutto gli attori del sistema finanziario e, in particolare, gli analisti e i *corporate bankers*. Questi ultimi percepiscono aziende dotate di un *brand* forte e riconosciuto come meno rischiose rispetto a quelle che ne sono sprovviste. In tal senso, la marca agisce su tali soggetti allo stesso modo in cui influenza i consumatori, vale a dire riducendo il rischio percepito: un *brand* apprezzato, caratterizzato da un'elevata *customer loyalty*, garantisce stabilità e certezza della domanda per l'azienda e crea barriere all'entrata che la proteggono dall'ingresso sul mercato di altri concorrenti<sup>47</sup>.

<sup>45</sup> Beni basilari, considerati intercambiabili con altri prodotti.

<sup>46</sup> A. Torres, T.H.A. Bijmolt, J.A.T. Peter Verhoef (2012), Generating global brand equity through corporate social responsibility to key stakeholder, *International Journal of Research in Marketing*, 29, 1: 13-24.

<sup>47</sup> M. Galeotti (2008), *Le strategie competitive dell'azienda nei mercati finanziari*, Aracne, Roma.

## 1.4. *Corporate brand* e *brand-building*

In relazione ai marchi, il mondo accademico ha focalizzato l'attenzione su una particolare tipologia, vale a dire il *corporate brand*, che può essere definito come «*l'espressione visuale, verbale e comportamentale dell'unico business model dell'organizzazione*»<sup>48</sup>: i *corporate brand*, infatti, rappresentano «*one of the most fascinating phenomena of the business environment in the twenty-first century*»<sup>49</sup> e la loro importanza è innegabile, ancor più di quanto non lo sia quella relativa alle marche dei singoli prodotti. Se, come affermato da Sherry, «*brands, in their various guises, are integral to our everyday existence*»<sup>50</sup>, tale asserzione trova particolare riscontro a livello aziendale, in cui il concetto di *corporate brand* attualmente gode di ampia diffusione nel *business parlance* (“gergo aziendale”).

Creare un *corporate brand* che proietta luce su un insieme di prodotti, costituisce un nuovo approccio verso l'integrazione dei vari stakeholder aziendali. Tranne alcune eccezioni, gran parte delle aziende più importanti, come P&G o Unilever, sono state meglio conosciute per la marca legata ai propri prodotti che per quella relativa all'azienda nel suo complesso. Tuttavia, un crescente numero di aziende sta scoprendo il valore contenuto in un forte *corporate brand*. Uno dei benefici fondamentali connessi alla costruzione di una marca-organizzazione è la capacità di ridurre alcuni costi per le aziende. È stato calcolato che tutte le aziende statunitensi potrebbero risparmiare miliardi di dollari facendo leva sui propri *corporate brands*, sfruttando le economie di scala connesse agli investimenti in pubblicità e marketing<sup>51</sup>. Servirsi del *corporate brand* può risultare conveniente per aziende che competono in mercati nei quali il ciclo di vita dei prodotti si è ridotto, rendendo difficile recuperare i costi relativi alla continua creazione di nuove marche per singoli prodotti: grandi *corporations* si stanno muovendo in questa direzione, riducendo il numero di *product brand* offerti sul mercato.

La marca legata all'intera azienda conferisce ai clienti un senso di comunità, che rende molti acquirenti maggiormente disposti a pagare di più per

<sup>48</sup> D.L. Bickerton (2000), Corporate Branding and Corporate Reputation, *Corporate Communications: An International Journal*, special edition on corporate identity, 4, 4: 42-48.

<sup>49</sup> J.M.T. Balmer, E.R. Gray (2003), Corporate brands: what era they? What of them?, *European Journal of Marketing*, 37, 7/8: 972-997.

<sup>50</sup> J. Sherry (1995), *Contemporary Marketing and Consumer Behaviour*, Sage, London, p. 36.

<sup>51</sup> T. Erdem, S. Baohong (2002), An Empirical Investigation of the Spillover Effects of Advertising and Sales Promotions in Umbrella Branding, *Journal of Marketing Research*, 39, 4: 408-420.

alcuni segni distintivi (*badge of identification*<sup>52</sup>) che li facciano sentire parte di una comunità. Il *corporate brand*, inoltre, fornisce un *sigillo di approvazione*<sup>53</sup>, giacchè consente ai consumatori di sapere cosa aspettarsi dall'intera gamma di prodotti proposta sul mercato. La marca relativa all'intera azienda, in ultimo, crea un terreno comune: i *corporate brand* che hanno maggiore successo sono universali e, paradossalmente, facilitano differenze di interpretazione da parte di gruppi di individui differenti. Ciò è particolarmente vero per *brand* il cui simbolismo è abbastanza robusto da consentire a persone appartenenti a culture differenti di condividere il simbolo stesso, anche se il suo significato non è uniforme e unanimemente riconosciuto. L'identificazione dei vantaggi e delle funzioni ad esso legati ha fatto salire il *corporate brand* al vertice della *corporate agenda*, poiché tale elemento è stato individuato come uno strumento strategico che può generare e supportare la creazione di valore per l'organizzazione<sup>54</sup>.

L'importanza e il valore del concetto in questione sono stati per molto tempo menzionati, a vari livelli, nella letteratura. Tuttavia, intorno agli anni '90 del XX secolo, soprattutto tra gli operatori aziendali, iniziò a diffondersi e successivamente ad essere valutato quello che allora era definito come “*company brand*”<sup>55</sup>. Essi reputarono che il *brand* più importante fosse quello dell'azienda e che la sua responsabilità risiedesse nelle mani dello stesso direttore generale. In seguito ai contributi di King e Bernstein, la definizione si è allargata ad un maggiormente inclusivo e più *strategy-oriented* quale “*corporate brand*”. Tale concetto può essere considerato come uno specchio della complessità che caratterizza il campo di interesse in maniera più efficace di quanto non possa esserlo il “*company brand*”. La focalizzazione sul *corporate brand* piuttosto che sul singolo prodotto o sulla linea di prodotti si configura, in molti casi, come una vera e propria necessità per le aziende<sup>56</sup>:

<sup>52</sup> Si pensi, ad esempio, al caso Virgin: attraverso i molteplici settori in cui l'azienda opera – linee aeree, megastore, soft drink, musica – il top management ha meticolosamente coltivato il posizionamento distintivo di *giant killer* (Davide contro Golia – «*we're on your side against the fat cats*»). Tale politica ha creato una diffusa percezione riguardo alla personalità distintiva di Virgin, considerata innovativa, divertente ed *easy going*.

<sup>53</sup> M. J. Hatch, M. Schultz (2001), Are the strategic stars aligned for your corporate brand?, *Harvard Business Review*, February: 128-134.

<sup>54</sup> M. Urde (1999), Brand Orientation: A Mindset for Building Brands into Strategic Resources, *Journal of Marketing Management*, 15:117-133.

<sup>55</sup> D. Bernstein (1989), Corporate void, *International Journal of Advertising*, 8: 315-320; S. King (1991), Brand building in the 1990s, *Journal of Marketing Management*, 7, 1: 3-13.

<sup>56</sup> Kapferer, a supporto di tale tesi, propone un esempio pratico, evidenziando il caso dell'impresa Velux, la quale, pur essendo già diventato il primo *brand* al mondo nella produzione di finestre, comprese l'esigenza di creare un *corporate brand*. La marca di prodotto, infatti, non era più sufficiente a garantire protezione rispetto al crescente numero di prodotti

negli ultimi tempi, numerose organizzazioni che nel corso del tempo hanno basato il proprio successo sulle marche di prodotto hanno deciso di creare un *corporate brand* al fine di rendere le azioni, i valori e la *mission* aziendale più salienti e ampiamente diffusi. I fattori alla base del trend in atto e dei crescenti investimenti in attività di *brand-building* a livello aziendale sono molteplici<sup>57</sup>:

- *cambiamento nelle dinamiche di product marketing*: data la necessità di introdurre sul mercato nuovi prodotti in maniera sempre più rapida e, spesso, in differenti categorie merceologiche, molti *chief marketing officers* trovano necessario costruire e “prendere in prestito” valore dal *brand* della casa madre per fornire credibilità alla nuova iniziativa.
- *Ampliamento dei canali di vendita*: tale elemento ha chiamato in causa una più ampia eterogeneità dei pubblici per cui differenti attributi del *corporate brand* sono rilevanti. Poiché alcune case farmaceutiche, ad esempio, devono negoziare direttamente con ospedali e altre strutture pubbliche, la percezione dell’organizzazione nel suo complesso e dei valori che essa difende diventano sempre più importanti rispetto alla reputazione del singolo prodotto.
- *Acquisizioni e altri cambiamenti strutturali*: operazioni di M&A, che continuano a proliferare in molti settori, chiamano a una chiara definizione del *corporate brand* combinato e alla descrizione di cosa esso rappresenti, sia internamente che esternamente: quando British Petroleum acquisì Amoco ed ARCO, portò a termine un’operazione di *rebranding* e lanciò simultaneamente una campagna di *internal branding* e di comunicazione esterna del cambiamento avvenuto. Proclamando che la nuova entità sarebbe andata “Beyond Petroleum” (“oltre il petrolio”), l’azione rafforzò la rinascita e la trasformazione di una compagnia petrolifera in un’azienda energetica caratterizzata da una cultura aperta, collaborativa e più *environmentally friendly*.
- *Attivismo globale*: Naomi Klein, autrice della bibbia anti-globalizzazione “no logo”<sup>58</sup>, e i suoi seguaci, credono che i potenti *brand* globali, la maggior parte dei quali di origine statunitense, siano diventati il motore del capitalismo e siano responsabili dell’insieme dei danni am-

*me-too* presenti sul mercato. Inoltre, quando ogni *brand* raggiunge un livello di *top-of-mind awareness* nella sua categoria pari all’80%, è possibile riscontrare fenomeni di stagnazione, dovuti in gran parte al cosiddetto *ceiling effect*: non esiste più molto spazio per ulteriori miglioramenti. Inoltre, l’azienda comprese che il legame emotionale con la propria marca non era abbastanza forte; la diagnosi, dunque, fu che era tempo di rivelare il “*brand* behind the *brand*” ed iniziare a costruire un *brand* di livello corporate.

<sup>57</sup> P.A. Argenti, B. Druckenmiller (2004), *op. cit.*

<sup>58</sup> N. Klein (1999), *No Logo: Taking Aim at the Brand Bullies*, Picador, New York.

bientali e delle violazioni di diritti umani nel mondo. Di conseguenza, aziende di grandi dimensioni e caratterizzate da elevata visibilità, che possono avere un focus tradizionale sulla marca di prodotto, devono valutare se il proprio *corporate brand* si rivolga ad alcuno dei temi appena evidenziati. Ad esempio, la pressione portata dagli attivisti per i diritti umani in relazione alle condizioni di lavoro in molti luoghi di produzione in Asia ha condotto Nike a prestare maggiore attenzione alla responsabilità sociale e al suo *corporate brand*, in maniera distinta rispetto alla marca di prodotto.

Oltre alle motivazioni *esogene* appena rappresentate, esiste un'altra ragione per la quale il *corporate brand* è diventato un argomento largamente analizzato nella pratica manageriale: la difesa della reputazione. Quest'ultima segnala che, sebbene un'azienda abbia molteplici stakeholder, ognuno reagisce a uno specifico aspetto della vita aziendale (in qualità di lavoratore, fornitore, cliente, investitore finanziario, ecc.), essendo tutti sensibili all'abilità globale dell'azienda di soddisfare le aspettative dell'intera platea dei pubblici di riferimento. La *corporate reputation*, dunque, considera l'azienda in maniera unitaria, aggregandone tutti i portatori di interesse e tutte le funzioni<sup>59</sup>.

Come conseguenza della accresciuta importanza del concetto di reputazione, anche le aziende non possono rimanere opache, mute, invisibili, ma al contrario, devono perseguire quanto più possibile obiettivi di trasparenza<sup>60</sup>. Financo le aziende cosiddette *house of brands* devono gestire in maniera accorta la propria visibilità e le proprie azioni, allo scopo di massimizzare il proprio capitale relazionale<sup>61</sup>: in quest'ambito entra in gioco il *corporate brand*, che diventa sempre più presente e visibile sul mercato e, soprattutto, presso gli investitori e gli attori appartenenti al sovra-sistema finanziario.

Esso parla per bocca dell'azienda (“*on behalf of the company*”), segnalando la presenza e l'impatto delle sue azioni, «tracciando il profilo dell'azienda agli occhi di coloro i quali non hanno interazioni dirette»<sup>62</sup> con

<sup>59</sup> I.M. García-Sánchez, N. Raimo, M.V. Uribe-Bohorquez, F. Vitolla (2022), Corporate reputation and stakeholder engagement: Do assurance quality and assurer attributes matter?, *International Journal of Auditing*, 26, 3: 388-403; A. Veh, M. Göbel, R. Vogel (2019), Corporate reputation in management research: a review of the literature and assessment of the concept, *Buiness Research*, 12: 315-353.

<sup>60</sup> A. Siano (2001), *Competenze e comunicazione del sistema d'impresa. Il vantaggio competitivo tra ambiguità e trasparenza*, Giuffrè, Milano.

<sup>61</sup> D.A. Aaker, E. Joachimsthaler (2000), The Brand Relationship Spectrum: The Key to the Brand Architecture Challenge, *California Management Review*, 42, 4: 8-23; A. Koshman (2019), Evaluating the House of Brands Strategy Using Brand Equity and Intra-Firm Loyalty, *Journal of Marketing Management*, 7, 1: 94-104.

<sup>62</sup> J.N. Kapferer (2008), *The New Strategic Brand Management* (4<sup>th</sup> ed.), Kogan Page, London, p. 28.

quest'ultima. Nel mondo di oggi, anche grazie alle nuove tecnologie, gli individui rispondono sempre più a nomi e reputazioni, a indiscrezioni e passaparola, non essendo in molti casi possibile visionare il quartier generale o gli impianti di produzione di un'azienda.

Gestire il *corporate brand* e la comunicazione connessa significa proprio coordinare questo profilo. Grazie alla difesa e al miglioramento della reputazione, il *brand* aziendale può garantire condizioni di trasparenza, consonanza e risonanza con la sua audience globale, che simbolicamente deve “acquistare” l’azienda in qualità di fornitore, lavoratore o investitore. La pervasività del *corporate brand* fa sì che esso debba essere migliorato e gestito al meglio, in quanto può avere un’influenza immediata e diretta sui prodotti ad esso collegati. Soprattutto in contesti in cui i consumatori non operano una distinzione chiara tra la marca di prodotto e l’azienda nel suo complesso, le azioni e i valori sostenuti a livello corporate possono influenzare i differenti *brand* di prodotto, specialmente se essi condividono lo stesso nome dell’azienda e ne sono visibilmente legittimati.

Ancorché molto spesso siano considerati come assimilabili, la marca di prodotto ed il *corporate brand* si distinguono per alcune fondamentali differenze, a partire dal focus degli sforzi delle attività di *branding* (singolo prodotto *vs* azienda nel suo complesso). Il prodotto e l’azienda sono tra loro in stretta connessione, in quanto il *corporate brand* conferisce valore economico alla varietà di prodotti e servizi offerti<sup>63</sup> e viceversa. Il più ampio campo di azione della marca-azienda spinge il ragionamento molto oltre il prodotto e la sua relazione con consumatori e clienti. Rispetto al *product branding*, dunque, le attività di tipo corporate sono caratterizzate da una grande enfasi posta sugli aspetti interni all’organizzazione e, soprattutto, al ruolo dei lavoratori, considerati sempre più come “ambasciatori” dei valori e delle associazioni del marchio (*brand ambassadors*<sup>64</sup>). Essi costituiscono l’interfaccia tra i contesti interni ed esterni del *brand* e possono esercitare un potente impatto sulle percezioni dei consumatori riguardo al *brand* e all’azienda nel suo complesso<sup>65</sup>.

La forte attenzione alle componenti interne all’azienda e, in particolare ai suoi dipendenti, è parte di un più ampio aspetto che caratterizza il *corporate brand*, vale a dire il suo orientamento multi-stakeholder, molto più spiccato rispetto alla marca di prodotto, senza dubbio maggiormente rivolta a target

<sup>63</sup> S. Knox, S. Maklan (1998), *Competing on Value*, F.T. Pitman, London; C. Fombrun (1996), *Reputation: Realising Value from the Corporate Image*, Harvard Business School Press, Boston.

<sup>64</sup> S. Hemley (1998), Internal affairs, *Marketing week*, April 2: 49-50.

<sup>65</sup> E. Freeman, J. Liedtka (1997), Stakeholder capitalism and the value chain, *European Management Journal*, 15, 3: 286-296.

di clienti e consumatori. La distinzione tra i due tipi di attività di *brand-building* in questione è ulteriormente enfatizzata dal cambiamento della responsabilità manageriale, in quanto la marca-prodotto rimane tipicamente appannaggio della funzione marketing, laddove il *corporate brand* implica una più ampia prospettiva strategica, che richiede l'intervento e l'interesse del top management<sup>66</sup>.

Dal punto di vista cronologico, la marca di prodotto si rivela maggiormente caratterizzata da una visione di breve periodo, con l'ambizione di attirare clienti potenziali e incrementare le vendite. I *corporate brand*, al contrario, vivono nel passato e nel futuro: configurandosi come simboli dell'eredità dell'azienda e della visione dei suoi leader per il futuro, essi presentano una base temporale molto più ampia delle marche relative ai singoli prodotti. In definitiva, è possibile sostenere una più estesa portata del *corporate brand*, in termini cronologici, di grado di coinvolgimento dell'intera organizzazione, di numero di stakeholder che si cerca di influenzare: le azioni volte a supportare l'azienda nel suo complesso, dunque, assurgono al grado di operazioni strategiche, rispetto alla valenza maggiormente operativa (marketing e vendite) della marca di prodotto. La Tabella 3 illustra le differenze chiave tra *product brand* e *corporate brand*.

Tabella 3 – Differenza tra *product brand* e *corporate brand*

	<b>Product brand</b>	<b>Corporate brand</b>
Responsabilità manageriale	<i>Brand manager</i>	CEO
Responsabilità funzionale	Marketing	Tutti i dipartimenti
Responsabilità generale	Personale area marketing	Tutto il personale
Radici disciplinari	Marketing	Multidisciplinari
<i>Gestazione del brand</i>	Breve	Media/lunga
Stakeholder focus	Consumatori	Multi-stakeholder
Valori	Forzati	Reali

(segue)

<sup>66</sup> G. Hankinson (2007), The management of destination brands: Five guiding principles based on recent developments in corporate branding theory, *Journal of Brand Management*, 14: 240-254; M. Hatch, M. Schultz (2001), Are the strategic stars aligned for your corporate brand?, *Harvard business review*, 79, 2: 128-134.

Canali di comunicazione	Marketing communications mix	Comunicazione totale a livello corporate Primaria: performance di prodotti e servizi; politiche organizzative; comportamento del senior management; esperienze del personale Secondaria: marketing ed altre forme di comunicazione controllata Terziaria: passaparola
Dimensioni che richiedono allineamento	<p><i>Brand values</i> Performance di prodotti e servizi Comunicazione Esperienza/immagine e reputazione <i>Consumer commitment</i> Ambiente (economico, etico, politico, sociale, tecnologico)</p>	<p><i>Brand values</i> Identità Corporate strategy Visione Comunicazione Esperienza/immagine e reputazione <i>Stakeholder commitment</i> Ambiente (economico, etico, politico, sociale, tecnologico)</p>

Fonte: adattato da J.M.T. Balmer (2001), *The three virtues and seven deadly sins of corporate branding*, Journal of General Management, 27, 1: 1-17.

## 1.5. I nuovi sviluppi del *corporate brand* e la *resource-based view*

Ai fini del presente lavoro, si è ritenuto opportuno esaminare l’importanza del *brand* (soprattutto a livello corporate) anche alla luce di una teoria che ha costituito una pietra miliare nel pensiero manageriale ed influenza tutti gli aspetti della vita dell’organizzazione, costituendo un elemento fondamentale per la creazione di vantaggio competitivo per l’azienda: la *resource-based view of the corporation*<sup>67</sup> (di seguito, anche “RBV”).

In base alle sue caratteristiche, il framework in questione ha guadagnato grande consenso in economia aziendale e rappresenta un elemento di congiunzione verso la teoria manageriale e gli studi di strategia, in quanto la

<sup>67</sup> M.A. Peteraf (1993), The cornerstone of competitive advantage: a resource-based view, *Strategic Management Journal*, 14: 179-191.

RBV è stata ampiamente utilizzata al fine di spiegare e prevedere il vantaggio competitivo e le performance future delle aziende<sup>68</sup>.

Sebbene il primo lavoro citato come contributo che ha sistematizzato e dato il via al framework in discussione sia elaborato da Barney<sup>69</sup>, il percorso di evoluzione e maturazione della teoria è stato influenzato anche da altri studi:

- la teoria dell'espansione delle aziende di Penrose e il suo *resource approach*, che ha avuto un impatto rilevante sugli studi di management strategico<sup>70</sup> e che considerava l'azienda come un insieme di risorse efficienti, riunite sotto un "tetto manageriale" che consiste in individui e gruppi coordinati tra loro<sup>71</sup>;
- il paradigma struttura-condotta-performance<sup>72</sup>;
- la teoria evoluzionistica del cambiamento economico<sup>73</sup>.

Nel corso del tempo, la RBV ha trovato applicazione anche in campi differenti rispetto al management strategico, quali marketing, *management information system*, gestione della produzione e *supply chain*<sup>74</sup>.

La *resource-based view* rappresenta un collegamento anche verso le teorie economico-aziendali classiche che mirano alla rilevazione e quantificazione degli eventi gestionali<sup>75</sup> e dei fattori utilizzati dall'azienda nel suo processo produttivo. Secondo numerosi autori, infatti, la produzione e la creazione di valore sono influenzate – anche quantitativamente –

<sup>68</sup> I.V. Kozlenkova, S.A. Samaha, R.W. Palmatier (2014), Resource-based theory in marketing, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 42, 1: 1-21.

<sup>69</sup> J. Barney (1991), Firm Resources and Sustained Competitive Advantage, *Journal of Management*, 17, 1: 99-120.

<sup>70</sup> E.T. Penrose (1959), *The Theory of the Growth of the Firm*, John Wiley, New York.

<sup>71</sup> J.B. Barney, D.N. Clark (2007), *Resource-Based Theory: Creating and Sustaining Competitive Advantage*, Oxford University Press, Oxford, pp. 11-12.

<sup>72</sup> J. Bain (1956), *Barriers to New Competition*, Harvard University Press, Cambridge; J. Bain (1968), *Industrial Organization* (2<sup>nd</sup> ed.), John Wiley & Sons Inc., New York.

<sup>73</sup> R.R. Nelson, S.G. Winter (1982), *An Evolutionary Theory of Economic Change*, Harvard University Press, Cambridge.

<sup>74</sup> V.D. Corte, C. D'Andrea, G. Del Gaudio (2017), The state of art of Resource-Based Theory in marketing research, *The Marketing Review*, 17, 3: 283-306.

<sup>75</sup> F. Alvino (2019), *Il capitale umano in economia aziendale. Valutazione, controllo e comunicazione*, Giappichelli, Torino; V. Antonelli, R. D'Alessio (2021), *Istituzioni di economia aziendale. Teoria, dinamica e governo dell'azienda*, McGraw-Hill Education Italia, Milano; G. Invernizzi, (2011), *La Strategia Nelle Imprese Multibusiness*, McGraw-Hill Education Italia, Milano; S. Marasca, R. Ciccola (2021), *L'evoluzione della strategia aziendale tra teoria e prassi*, Giappichelli, Torino; A. Quaglia (1995), *Introduzione allo studio della conoscenza in economia aziendale*, Giuffrè, Milano.

dall’allocazione delle risorse<sup>76</sup> e dal modo in cui queste ultime interagiscono, influendo altresì sulle modalità di calcolo dei costi e dei profitti<sup>77</sup>.

La RBV è basata sull’assunto che le aziende sono tra loro eterogenee in relazione alle risorse e alle capacità interne possedute, e che queste ultime possono fornire la base per prestazioni superiori rispetto ai competitor<sup>78</sup> in quanto, nell’era postfordista, il vantaggio competitivo è generato prevalentemente dalla capacità di saper organizzare le risorse di valore, rare ed inimitabili<sup>79</sup>.

Il primo principio del framework in questione stabilisce che tali fattori debbano avere un valore dal punto di vista strategico, che possa garantire all’azienda un vantaggio rispetto ai concorrenti. Una simile risorsa, in ogni caso, genererebbe un profitto superiore alla media in maniera poco stabile, a meno che non sia sostenibile nell’arco di un certo lasso di tempo. Di recente, si sta sviluppando un filone di studi ed approcci manageriali che intuiscono il legame tra aspetti di marketing e RBV, utilizzando la prospettiva “inside-out” della *resource-based view* per spiegare le fonti del vantaggio competitivo e le motivazioni per le quali alcune aziende hanno successo mentre altre falliscono<sup>80</sup>. Le risorse in questione si riferiscono ad elementi strettamente collegati all’azienda, cioè non replicabili e difficilmente trasferibili in altri contesti, non solo per gli elevati costi di transazione, ma anche per la presenza di *know-how* ed esperienza che le contraddistinguono. In via generale, tali risorse possono essere distinte in: (i) finanziarie, (ii) umane, (iii) tecnologiche ed organizzative.

Nell’ambito della RBV, dunque, sono state inserite anche fattori intangibili, come un brevetto, un peculiare *know-how*, la marca, la reputazione, l’immagine dell’azienda e così via. Tali elementi rappresentano un

<sup>76</sup> R. Hall (1993), A Framework Linking Intangible Resources and Capabilities to Sustainable Competitive Advantage, *Strategic Management Journal*, 14: 607-618; S.G. Winter, (2006), Toward a neo Schumpeterian Theory of the Firm, *Industrial and Corporate Change*, 15, 1: 125-141.

<sup>77</sup> G. Bruni, B. Campedelli (1993), La Determinazione, il Controllo e la Rappresentazione del Valore delle Risorse Immateriali nell’Economia d’Impresa, *Sinergie*, 30; F. Di Lazzaro (2003), *La Performance del Valore per l’Analisi Aziendale*, Giappichelli, Torino.

<sup>78</sup> B. Wernerfelt (1984), A Resource-Based View of the Firm, *Strategic Management Journal*, 5: 171-180.

<sup>79</sup> J. Barney (1991), Firm resources and sustained competitive advantage, *Journal of Management*, 17: 99-120; J. Barney (2006), *Risorse, competenze e vantaggi competitivi. Manuale di strategia aziendale*, Carocci, Roma.

<sup>80</sup> P.R. Dickens (1996), The static and dynamic mechanics of competitive theory, *Journal of Marketing*, 14: 102-106.

elemento molto rilevante per definire la posizione dell’azienda sul mercato e, in molti casi, rappresentano le uniche fonti di vantaggio competitivo<sup>81</sup>.

Poiché lo sviluppo di tale area di interesse ha incontrato a volte resistenze per l’assenza di una definizione comunemente accettata di risorsa in generale<sup>82</sup> e di asset e capacità di marketing in particolare<sup>83</sup>, ogni applicazione della RBV al marketing sarebbe notevolmente agevolata qualora fosse possibile identificare risorse che presentino caratteristiche *marketing-specific* e manifestino almeno alcuni degli attributi richiesti dalla teoria. Gli asset di tipo *market-based* (all’interno dei quali è possibile annoverare il *corporate brand*) rispettano entrambi i criteri, e possono essere suddivisi in due tipi principali: relazionali ed intellettuali. L’importanza dei primi è evidenziata nell’emergenza del “*relationship marketing*” come focus dominante per teorici e *practitioner*; poiché gli asset relazionali si basano su fattori quali fiducia e reputazione, ogni organizzazione presenta la possibilità di sviluppare intime relazioni con i clienti e gli altri stakeholder al punto da diventare relativamente rari e difficili da imitare per i rivali.

Gli asset intellettuali, d’altra parte, scaturiscono dalla conoscenza che un’azienda detiene del suo ambiente competitivo. La generazione di un *corporate brand* può essere considerato come un punto di contatto tra le due tipologie di elementi e come un possibile output delle attività di marketing volte alla loro creazione ed al loro sostegno. Un simile approccio aiuta a comprendere come il *corporate brand* costituisca una risorsa in grado di generare valore nel lungo periodo. A tal fine, la RBV afferma che le risorse devono rispettare i seguenti requisiti<sup>84</sup>:

- valore;
- rarità;
- durevolezza;
- non appropriabilità;
- imperfetta limitabilità;
- imperfetta sostituibilità.

Il *corporate brand* rende l’azienda e i valori che sostiene facilmente identificabili, trasmettendo un livello di qualità e coerenza di prestazioni nella mente dei suoi *target audience*. Di conseguenza, la marca aziendale fornisce una sorta di scudo di fiducia per l’estensione delle linee di prodotto o per la

<sup>81</sup> H. Itami (1988), *Le risorse Invisibili*, Isedi, Torino.

<sup>82</sup> R.L. Priem, J.E. Butler (2001), Is the resource-based view a useful perspective for strategic management research?, *Academy of Management Review*, 26, 1: 22-40.

<sup>83</sup> S.D. Hunt (2000), *A general theory of competition*, Sage Publications, Thousand Oaks.

<sup>84</sup> R.M. Grant (1991), The resource-based theory of competitive advantage: implication for strategy formulation, *California Management Review*, 33, 3: 114-135.

diversificazione in settori eterogenei. Un *corporate brand* efficace spesso presenta un valore latente in termini di capacità in eccesso che può essere applicata in altri mercati. Il suo utilizzo per il lancio di nuovi prodotti ne è una testimonianza esplicita: è stato dimostrato che una tale strategia, rispetto alla creazione di una nuova marca di prodotto, incrementa il tasso di successo del 20% e consente di risparmiare il 26% dei costi connessi all'operazione<sup>85</sup>. Esiste, tuttavia, un limite alle possibilità di estensione del *brand*, che dipende, in larga misura, dall'elasticità dei valori ad esso sottostanti e dalla misura in cui tali valori sono *industry-specific*. Un errore in tal senso potrebbe ridurre considerevolmente il valore e la percezione della marca presso i pubblici di riferimento, in conseguenza di quello che è definito come “*promise-performance gap*”<sup>86</sup>, il quale può avere un potente effetto deteriore sul valore del *brand* e sulle performance finanziaria dell'azienda. Il valore del *corporate brand* può manifestarsi anche in altri modi: ad esempio, aziende *branded* possono avere un vantaggio nella ricerca di partner operativi e finanziatori; altri benefici si estrinsecano in aree di tipo *non-product market*, come il reclutamento e la ritenzione di risorse umane di talento<sup>87</sup>.

Per quanto riguarda la rarità, è possibile attribuire questa caratteristica al *corporate brand* in quanto esso è il risultato di un percorso storico di sviluppo ed è caratterizzato non solo da un insieme di caratteristiche funzionali (qualità, performance, familiarità, ecc.), ma anche da una miriade di elementi più eterei, ricchi di significati simbolici. Tali valori funzionali e simbolici, nel corso del tempo, sono rappresentati da quelli che sono conosciuti come *corporate brand values*, che affondano le proprie radici nell'identità e nella cultura organizzativa<sup>88</sup>. Non esistono due *brand* identici, poiché dipendenti dall'insieme degli elementi evidenziati, che sono di tipo *firm-specific*. Questo spiega anche il motivo per cui alcune aziende sono disposte a pagare un consistente *premium price* per acquistare una marca, invece di investire tempo, risorse finanziarie e non per creare un *brand* affiliato ex novo.

Circa la durevolezza, è opinione diffusa che i *corporate brand* siano più longevi della maggior parte delle risorse presenti all'interno dell'organizzazione. Mentre un prodotto di qualità superiore può certamente condurre alla

<sup>85</sup> K. Newman (2001), The sorcerer's apprentice? Alchemy, seduction and confusion in modern marketing, *International Journal of Advertising*, 20, 4: 409-429.

<sup>86</sup> S.A. Greyser (1999), Enhancing and advancing corporate reputation, *Corporate Communications: An International Journal*, 4, 4: 177-181.

<sup>87</sup> S. Lewis (2000), Let's get this in perspective, paper presented at the *Confederation of British Industry Branding and Brand Identity Seminar*, Bradford School of Management, Bradford, 24 February 2000.

<sup>88</sup> C. Simoes, S. Dibb (2001), Rethinking the brand concept: new brand orientation, *Corporate Communications: An International Journal*, 5, 4: 217-224.

creazione di un forte vantaggio competitivo, nel contesto tecnologico attuale, tale vantaggio è troppo spesso effimero e di breve periodo; al contrario, i valori associati all'organizzazione possono essere molto più duraturi, anche se tale obiettivo può essere raggiunto solo a prezzo di uno sforzo organizzativo ed un supporto continuo ed incessanti.

L'attributo della inappropriabilità è legato alla possibilità per l'azienda di perdere i profitti generati da una risorsa di valore in favore di altre entità o altri individui. Alcuni studi hanno notato come le risorse di tipo tangibile siano generalmente soggette a negoziazione da parte di una varietà di stakeholder come i clienti, i fornitori, i distributori, ecc.. La marca, invece, rappresenta una risorsa completamente differente, storica e percettiva, dipendente in larga misura da sensazioni, convinzioni ed esperienze. Questa peculiarità è stata ormai diffusamente riconosciuta da manager e consulenti, come esplicitato dalla dichiarazione rilasciata da un *senior executive* di Coca-Cola: «*Se Coca-Cola dovesse perdere tutti i beni connessi alla produzione, l'azienda sopravvivrebbe. Al contrario, se tutti i consumatori avessero un'improvvisa perdita di memoria e dimenticassero tutto ciò che è connesso a Coca-Cola, l'azienda fallirebbe*»<sup>89</sup>.

L'imperfetta imitabilità rende molto difficile, se non impossibile, simulare un *corporate brand* per due ragioni fondamentali. In primo luogo, i "significanti" della marca (nome, logo, colori, *jingle*) sono molto spesso protetti legalmente mediante copyright o trademark. La seconda, e forse più essenziale motivazione, risiede nel fatto che gli elementi sottostanti al *corporate brand* sono intangibili e, di conseguenza, difficili da replicare. I teorici della RBV suggeriscono che valide, intangibili risorse sono tipicamente radicate in un unico, lungo percorso di sviluppo e tendono a fornire un vantaggio competitivo duraturo, essendo protette da due meccanismi di isolamento, che entrano in gioco anche in relazione al *corporate branding*: complessità sociale ed ambiguità causale<sup>90</sup>. Il primo meccanismo riconosce che la risorsa è composta da numerosi elementi, interrelati in modo tale che pochi o nessun individuo ne abbiano una conoscenza globale abbastanza profonda. Il processo di *corporate branding*, infatti, non coinvolge solo il sistema di comunicazione formale dell'azienda, ma anche le numerose interazioni che essa intrattiene con i vari stakeholder. Il secondo meccanismo di isolamento è il risultato di relazioni causa-effetto che rimangono non identificate.

<sup>89</sup> Citato in P. Barwise, A. Dunham, M. Ritson (2000), *Ties that bind: brands, consumers and businesses*, in J. Pavitt (2000), *Brand New*, V&A Publications, London, p. 71.

<sup>90</sup> R. Reed, R.J. DeFillippi (1990), Causal ambiguity, barriers to imitation, and sustainable competitive advantage, *Academy of Management Review*, 15, 1: 88-102.

Le attività volte alla creazione e al sostegno della marca richiedono uno sforzo interdisciplinare coordinato. L’ambiguità causale opera principalmente attraverso il passaparola e l’interpretazione dei media, che può svolgere un’importante funzione nel formare l’immagine e la reputazione del corporate *brand*. Questa molteplicità dei livelli di comunicazione non può essere completamente compresa né dai manager, né da osservatori esterni e, di conseguenza, non consente un’agevole imitazione della risorsa in questione. La caratteristica in oggetto diventa fondamentale ai fini dalla creazione di vantaggio competitivo in quanto, storicamente, è stato osservato che fonti facilmente imitabili sono state irrimediabilmente erose. Soprattutto in contesti turbolenti e in periodi di crisi o shock macroeconomici, le aziende che hanno mostrato maggiore resilienza sono quelle che hanno usufruito di elementi di vantaggio attraverso la forza del proprio *brand*.

Consideriamo, infine, l’imperfetta sostituibilità: la minaccia della sostituibilità potrebbe condurre a una svalutazione del *corporate brand*, che sarebbe posto in secondo piano da parte dei competitor; tale tipo di pericolo è il più difficile da analizzare e da contrastare. In ogni caso, esistono strategie che le aziende possono seguire per ridurre l’impatto di tale minaccia. La chiave per proteggere il *corporate brand* dai sostituti è rappresentata dal miglioramento continuo, che richiede di investire su base permanente per esaltare i fattori che creano valore e contribuiscono a differenziare il *brand*<sup>91</sup>. La natura di tali progressi sarà necessariamente di tipo specifico, in base al settore di riferimento e alle caratteristiche della marca, ma includerà quasi certamente le performance di prodotti e servizi, l’innovazione, il design e lo stile.

L’importanza del marchio nell’ambito della RBV ha condotto alcuni autori a delineare, in tema di strategia e management, un framework definito come *brand based view*, orientato soprattutto a comprendere le differenze tra brand diversi in termini di successo e capacità distintiva per consumatori e altri stakeholder<sup>92</sup>.

In definitiva, in base al framework in oggetto, il brand, con le sue associazioni e la sua reputazione, rappresenta una risorsa strategica in grado di generare vantaggio competitivo sostenibile<sup>93</sup>, in grado di migliorare le

<sup>91</sup> S.K. McEvily, S. Das, K. McCabe (2000), Avoiding competitive substitution through knowledge sharing, *Academy of Management Review*, 25, 2: 294-311.

<sup>92</sup> A. Som, K. Kazuhiro Asakawa (2023), When Building-a-Brand is Strategy? The Brand Based View, *The European Business Review*, January-February: 48-54.

<sup>93</sup> B. Wernerfelt, (1984), A resource-based view of the firm, *Strategic Management Journal*, 5, 2: 171-180; R.M. Grant (1991), The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation, *California Management Review*, 33, 3: 114-135.

performance delle aziende<sup>94</sup>. Sulla scorta delle caratteristiche possedute dalle risorse aziendali secondo la RBV, il brand può essere considerato come un vero e proprio asset<sup>95</sup>, di tipo *market-based*, appartenente alla categoria degli asset di tipo “relazionale”<sup>96</sup>, basati su fiducia e reputazione. A tale proposito uno degli elementi di maggiore rilevanza riguarda le caratteristiche del marchio (*durability*, inimitabilità, rarità, ecc.), che lo rendono capace di produrre benefici futuri per l’azienda, che si estrinsecano in performance finanziarie superiori rispetto ai competitor e a una più elevata valutazione<sup>97</sup>.

Il riconoscimento del brand come *market-based asset*, tuttavia, ha sollevato criticità in relazione alle decisioni di investimento relative a tali beni, nonché al loro trattamento dal punto di vista contabile, in relazione alla possibilità di considerarli come *capex*, proprio in virtù dei vantaggi di lungo periodo che possono apportare all’azienda in termini economici e di valore per gli azionisti<sup>98</sup>.

In ultima analisi, anche in base al framework RBV, emergono elementi di complessità da gestire, tra cui quelli relativi alla necessità di apposita rilevazione e misurazione dal punto di vista contabile del brand, che rappresentano il focus del presente lavoro.

<sup>94</sup> S. El Nemar, H. El-Chaarani, I. Dandachi, S. Castellano (2022), Resource-based view and sustainable advantage: A framework for SMEs, *Journal of Strategic Marketing*, 1-24; A. Arbelo, M. Arbelo-Pérez, P. Pérez-Gómez (2021), Profit Efficiency as a Measure of Performance and Frontier Models: A Resource-Based View, *BRQ Business Research Quarterly*, 24, 2: 143-159.

<sup>95</sup> R. Amit, P.J.H. Schoemaker (1993), Strategic assets and organizational rent: Strategic Assets, *Strategic Management Journal*, 14, 1: 33-46; R.K. Srivastava, L. Fahey, H.K. Christensen (2001), The Resource-Based View and Marketing: The Role of Market Based Assets in Gaining Competitive Advantage, *Journal of Management*, 27, 6: 777-802.

<sup>96</sup> J.N. Sheth, A. Parvatiyar (1995), The evolution of relationship marketing, *International Business Review*, 4: 397-418.

<sup>97</sup> L. Capron, J. Hulland (1999), Redeployment of brands, sales forces, and general marketing management expertise following horizontal acquisitions: A resource-based view, *Journal of Marketing*, 63, 2: 41-54; D.L. Deephouse (2000), Media reputation as a strategic resource: An integration of mass communication and resource-based theories, *Journal of Management*, 26, 6: 1091-1112.

<sup>98</sup> R. Srivastava, T. Shervani, L. Fahey (1999), Marketing, business processes, and shareholder value: An organizationally embedded view of marketing activities and the discipline of marketing, *Journal of Marketing*, 63 (Special Issue): 168-179.

## 2.

# DALLO SVILUPPO DEL *BRAND* ALLA *BRAND EQUITY*

### 2.1. *Brand equity*: concetto e definizioni

All'interno del capitolo precedente, è stato analizzato il concetto generale di *brand*, la sua importanza e il suo ruolo, enfatizzandone la capacità di creare benefici per l'azienda che lo possiede e per il consumatore, nonché, soprattutto nel caso del *corporate brand*, per tutti gli altri soggetti che a vario titolo interagiscono con l'organizzazione<sup>1</sup>.

Quando esiste un buon grado di *matching* tra le funzioni svolte dalla marca per l'azienda e per il consumatore, la stessa crea valore e dà luogo alla generazione di *brand equity*. La diffusione di tale concetto è avvenuta a partire dagli anni Ottanta del XX secolo, quando le ricerche degli studiosi di marketing e finanza hanno iniziato a spostare l'attenzione dalla nozione di marca come strumento da utilizzare nelle politiche di prodotto e di comunicazione, al più ampio modello di *brand equity*, inteso come risorsa da creare, gestire e valorizzare per accrescere la solidità e la consistenza patrimoniale dell'azienda. L'origine del termine è collegata alle grandi operazioni di *mergers & acquisitions* avvenute alla fine degli anni Ottanta del XX secolo e durante tutto il decennio successivo. Fu il periodo della strategia di crescita esterna, caratterizzato da una “corsa” all'acquisizione di grandi società o divisioni delle stesse che possedevano *brand* noti e rispettati. In tali operazioni, come evidenziato nella parte finale del capitolo precedente, il valore attribuito al *goodwill*, in gran parte dovuto al contributo apportato dal *brand*, raggiunse livelli tali da superare significativamente il valore dei beni tangibili e di un avviamento inteso in maniera generica.

<sup>1</sup> P. Adams (1995), La generazione della brand equity, in S. Vicari (1995), *Brand equity, il potenziale generativo della fiducia*, Egea, Milano.

La nascita del concetto in questione ha rappresentato, contemporaneamente, un'opportunità e una criticità per i *marketer*. L'aspetto positivo è costituito dall'accresciuta e riconosciuta importanza del *brand* nelle strategie di marketing, che focalizza e guida gli interessi manageriali e le attività di ricerca. Il principale elemento di criticità, d'altro canto, è determinato dal fatto che la *brand equity* è stata definita in diversi modi e per scopi differenti, generando in molti casi confusione dal punto di vista concettuale e terminologico.

La prima, strutturata definizione di *brand equity* può essere attribuita a Srinivasan, il quale la definisce come «la componente della preferenza globale non spiegata da attributi misurabili oggettivamente» (che egli chiama *brand-specific effect*)<sup>2</sup>. Un concetto fondamentale, richiamato da numerosi studiosi e marketer, è costituito dal “valore aggiunto” che il *brand* conferisce al prodotto, come enfatizzato da Farquhar<sup>3</sup>. Sulla stessa lunghezza d'onda, la *brand equity* è stata definita come il valore incrementale (in termini finanziari) ottenuto dal *brand* in comparazione con un prodotto venduto allo stesso prezzo ma senza sforzi di *brand-building* a sostenerlo, in maniera coerente con la precedente nozione<sup>4</sup>. I numerosi tentativi di formalizzazione e operazionalizzazione del concetto di *brand equity* proposti in letteratura possono essere catalogati fondamentalmente in due macrogruppi: quelli che si basano sulle percezioni dei consumatori (*consumer perceptions*: conoscenza, associazioni, qualità percepita, ecc.) e quelli che fanno leva sul comportamento del consumatore (*consumer behaviour*: fedeltà, disponibilità a pagare, ecc.)<sup>5</sup>. Uno dei pochi Autori capaci di conciliare entrambi gli aspetti è stato Aaker, il quale combina percezioni e azioni soprattutto al fine di ottenere una valida misurazione della *brand equity*, che viene definita come «un insieme di assets e liabilities collegati al *brand*, il suo nome e simbolo, che aggiungono a (o sottraggono da) il valore fornito da un prodotto o servizio all'azienda e/o ai suoi clienti»<sup>6</sup>. Tale contributo merita di essere approfondito in relazione a diversi aspetti:

<sup>2</sup> V. Srinivasan (1979), Network models for estimating brand-specific effects in multi-attribute marketing models, *Management Science*, 25: 11-21.

<sup>3</sup> P. Farquahr (1989), Managing Brand Equity, *Marketing Research*, September: 1-11.

<sup>4</sup> R.K. Srivastava, A.D. Shockler (1991), Brand Equity: A Perspective on its Meaning and Measurement, *Marketing Science Institute Report*: 91-124.

<sup>5</sup> C.A. Myers (2003), Managing brand equity: a look at the impact of attributes, *Journal of product and brand management*, 12, 1: 39-51.

<sup>6</sup> D.A. Aaker (1991), *op. cit.*

- la *brand equity* è intesa come un set di asset, i quali devono essere creati e supportati dall'impegno del management e attraverso investimenti adeguati;
- ognuna delle componenti della *brand equity*, inoltre, crea valore in modo diverso dalle altre;
- la *brand equity* crea valore sia per i clienti che per l'azienda; in tal senso, la parola *customer* presente nella definizione si riferisce sia ai consumatori finali che a quelli "infrastrutturali" ed intermedi (Hilton, ad esempio, deve preoccuparsi della propria immagine non solo tra i suoi clienti ma anche tra gli agenti);
- affinché *assets* e *liabilities* siano di sostegno alla *brand equity*, essi devono essere connessi al nome e al simbolo del *brand*: se tali elementi dovessero cambiare, alcune o tutte le componenti del valore della marca potrebbero essere influenzate o addirittura perse, ancorché sia possibile attribuirle al nuovo nome e simbolo.

Oltre a quelle appena esaminate, nella Tavola 1 è fornito un elenco delle più significative definizioni di *brand equity* elaborate nel corso del tempo. Benché, come evidenziato, esistano una molteplicità di approcci, molti osservatori sono concordi nell'affermare che la *brand equity* dovrebbe essere definita in termini di effetti di marketing unicamente attribuibili alla marca.

La *brand equity*, dunque, riguarda i differenti output provenienti dalle attività di marketing relative a un prodotto di marca rispetto ad uno non identificato attraverso un *brand*. Di conseguenza, nonostante la grande eterogeneità concettuale e di approcci, rilevabile anche dalle schematizzazioni proposte nella Tavola 1, è possibile individuare i seguenti principi base delle attività di *branding* e della *brand equity*:

- le differenze nell'*outcome* derivano dal "valore aggiunto" di cui un prodotto è dotato come risultato delle attività di marketing di sostegno alla marca;
- tale valore può essere creato per il *brand* attraverso modalità e percorsi differenti;
- la *brand equity* fornisce un denominatore comune per interpretare le strategie di marketing e stimare il valore di una marca;
- esistono modi diversi in cui il valore di un *brand* può essere manifestato o sfruttato a beneficio dell'azienda (ad esempio, in termini di maggiori ricavi, minori costi, o entrambi).

Tavola 1 – Riepilogo delle principali definizioni di brand equity

- L'insieme delle associazioni e dei comportamenti da parte di clienti, membri del canale, società controllanti, che permette al *brand* di ottenere volumi più ampi o margini più elevati di quanto sarebbe possibile conseguire senza il nome che conferisce alla marca un vantaggio forte, sostenibile e differenziato rispetto ai competitor (Marketing Science Institute).
- Il valore aggiunto per l'azienda, l'intermediario o il consumatore che un dato *brand* conferisce al prodotto<sup>7</sup> (Farquhar).
- Un insieme di *assets* e *liabilities* collegati al *brand*, il suo nome e simbolo, che aggiungono a (o sottraggono da) il valore fornito da un prodotto o servizio all'azienda e/o ai suoi clienti<sup>8</sup> (Aaker).
- L'impatto in termini di vendite e profitto di cui l'azienda beneficia come risultato degli sforzi di marketing degli anni precedenti rispetto ad un nuovo *brand* comparabile<sup>9</sup> (Brodsky, NPD Group).
- La *brand equity* presume *brand strength* e *brand value*. Per *brand strength* si intende l'insieme di associazioni e comportamenti da parte di clienti, membri del canale, società controllanti, che permette al *brand* di godere di un vantaggio competitivo sostenibile e differenziato<sup>10</sup> (Srivastava e Shockler).
- Il valore finanziario misurabile nelle transazioni che deriva da attività o programmi di successo<sup>11</sup> (Smith).
- La *brand equity* è la disponibilità a continuare ad acquistare la tua marca o no. Dunque, la stima della *brand equity* è strettamente legata alla fedeltà e valuta i segmenti di mercati su un continuum da utilizzatori della marca “radicati” ad utilizzatori “convertibili” (Market Facts).
- I *brand* dotati di equity forniscono una promessa ai consumatori difendibile, affidabile, rilevante e distintiva (Brand Equity Board).

<sup>7</sup> P. Farquahr (1989), *op. cit.*

<sup>8</sup> D.A. Aaker (1991), *op. cit.*

<sup>9</sup> J. Brodsky (1991), Issues in Measuring and Monitoring, paper presented at the ARF Third Annual Advertising and Promotion Workshop, February 5-6.

<sup>10</sup> R.K. Srivastava, A.D. Shockler (1991), *op. cit.*

<sup>11</sup> J.W. Smith (1991), Thinking About Brand Equity and the Analysis of Customer Transactions, paper presented at the ARF Third Annual Advertising and Promotion Workshop, February 5-6.

## 2.2. La *brand equity* e l'approccio *customer-based*

Quando si parla di marca, sia tra i ricercatori sia, soprattutto tra i *practitioner*, spesso sorgono due domande fondamentali: “cosa rende un *brand* forte?” e “come costruire un *brand* solido?”. Per facilitare la risposta a tali quesiti, Keller, anni or sono, ha introdotto il concetto di *customer-based brand equity* (CBBE)<sup>12</sup>, che incorpora sviluppi teorici e pratiche manageriali al fine di comprendere e influenzare il comportamento dei consumatori. All’interno della varietà di utili approcci riguardanti la *brand equity*, il modello CBBE fornisce un punto di vista unico sulla sua struttura e su come essa possa essere costruita e gestita al meglio. Per sua natura ontologica e terminologica, il concetto di CBBE parte dalla prospettiva del consumatore, sia esso un individuo o un’organizzazione: capire le esigenze dei consumatori e proporre loro prodotti, programmi e soluzioni che li soddisfino costituiscono la base del successo delle attività di marketing. In particolare, i *practitioner* dovrebbero risolvere le questioni riguardanti il significato delle diverse marche per i consumatori e l’influenza della conoscenza del *brand* sulle reazioni degli acquirenti alle azioni di marketing.

La premessa basilare del modello CBBE, dunque, è che la forza della marca consiste in ciò che i clienti hanno imparato, sentito, visto e percepito in relazione a un *brand* come risultato delle esperienze passate: in altre parole, il potere del brand proviene da ciò che risiede nella mente dei consumatori. Di conseguenza, la sfida per i marketer relativa alla costruzione di un *brand* forte consiste nell’assicurare che i clienti abbiano esperienze positive con prodotti e servizi e con i programmi di marketing che li supportano, così che pensieri, sensazioni, immagini, percezioni e opinioni diventino connessi al *brand* in maniera favorevole.

Dal punto di vista formale, la *customer-based brand equity* è definita come «l’effetto differenziale che la conoscenza del brand ha sulla reazione del consumatore al marketing di quel brand»<sup>13</sup>. Una marca, dunque, possiede una *customer-based brand equity* positiva se i clienti reagiscono più favorevolmente a un prodotto e al modo in cui esso è supportato quando il *brand* è identificato rispetto a quando non lo è. La conseguenza, in questo caso, potrebbe essere la garanzia di consumatori più disponibili ad accettare estensioni della marca, meno sensibili ad aumenti di prezzo, o maggiormente di-

<sup>12</sup> K.L. Keller (1993), Conceptualizing, measuring and managing customer-based brand equity, *Journal of Marketing*, 57: 1-22.

<sup>13</sup> K.L. Keller (1993), *op. cit.*, p. 2.

sposti a seguire il *brand* in differenti canali distributivi. Gli elementi chiave della definizione di Keller sono principalmente due:

- *effetto differenziale*: in primo luogo, la *brand equity* deriva dalle differenze nelle risposte dei consumatori; se queste ultime non si manifestano, un prodotto di marca viene relegato al rango di *commodity* o di prodotto generico, creando una competizione basata essenzialmente sul prezzo;
- *brand knowledge*: le diverse reazioni dei consumatori sono il risultato della conoscenza della marca e delle esperienze avute nel tempo con essa.

Uno dei modi più semplici e immediati per illustrare il significato e la rilevanza concreta del concetto di CBBE consiste nell’analizzare i risultati dei più tipici test di gradimento o di comparazione tra prodotti, come ad esempio il *blind test*, da cui si è potuto evincere quanto i consumatori siano influenzati da un *brand* consolidato nell’esprimere le proprie preferenze. Nella prospettiva *customer-based*, la *brand equity* può essere considerata come una sorta di ponte: poiché la conoscenza e il gradimento della marca sono il frutto di un processo lungo e duraturo e di esperienze pregresse, la *brand equity*, in tale ambito, fornisce un collegamento strategico tra passato e futuro.

La forza della marca è il riflesso degli sforzi e degli investimenti di marketing posti in essere per ottenere un’adeguata e favorevole conoscenza del *brand* da parte dei consumatori. Allo stesso tempo, il *brand knowledge* creato nel corso del tempo guida gli sviluppi futuri della marca: i consumatori, sulla base delle percezioni e delle attitudini sviluppate, decideranno la direzione che il *brand* dovrà prendere e accorderanno il proprio consenso a ogni azione o programma di marketing necessario a raggiungere gli obiettivi prefissati.

## 2.3. Componenti e fonti della *customer-based brand equity*: principali framework

Secondo la prospettiva del modello CBBE proposta da Keller, il fulcro della creazione di *brand equity* è costituito dal *brand knowledge*, il quale crea un primo effetto differenziale che consente a una marca di rafforzarsi e distinguersi dalle altre<sup>14</sup>. Tale concetto è più ampio di quello di mera consapevolezza della marca che sarà analizzato da qui a breve, in quanto è costituito

<sup>14</sup> K.L. Keller (2003), *Building, Measuring, and Managing Brand Equity* (2<sup>nd</sup> ed.), Pearson Education International, Upper Saddle River.

da due componenti fondamentali: *brand awareness* e *brand image*. La *brand awareness* è legata alla forza della traccia presente nella memoria, come mostrato dalla capacità del consumatore di identificare il *brand* in differenti condizioni. Questo elemento, tuttavia, costituisce una condizione necessaria ma non sufficiente per la creazione di *brand equity*, per la quale è necessario il contributo di almeno un altro fattore, come l'immagine della marca. La *brand image* è da molto tempo riconosciuta come un importante concetto nel campo del marketing<sup>15</sup>; ancorché sulla sua definizione e sulla sua misurazione esistano una moltitudine di interpretazioni eterogenee, una visione generalmente accettata, coerente con il modello dell'*associative network memory*, la identifica come l'insieme delle percezioni riguardanti una marca rivelato dalle *brand associations* racchiuse nella memoria del consumatore. In altre parole, le associazioni del *brand* costituiscono gli altri nodi informativi presenti nella memoria e contengono gran parte del significato della marca per i consumatori.

Nella visione di Keller, in definitiva, la costruzione di *customer-based brand equity* avviene quando il consumatore ha un elevato livello di consapevolezza e familiarità con il *brand*, a cui sono connesse associazioni forti, favorevoli e uniche. In alcuni casi, come nell'ambito di decisioni di acquisto a basso coinvolgimento (*infra*), anche la sola *brand awareness* può essere sufficiente a stimolare reazioni favorevoli nell'acquirente, disponibile a basare le proprie scelte meramente sulla familiarità della marca. In altre circostanze, d'altra parte, è la sussistenza di associazioni intense e positive a giocare un ruolo fondamentale nel determinare la risposta differenziale dovuta all'influenza del *brand*. Il focus sul consumatore e sui suoi comportamenti ha portato alcuni Autori ad affermare che le componenti della *brand equity* possono essere ricondotte a tre fattori fondamentali<sup>16</sup>:

- valore percepito: significato del *brand* che non può essere spiegato da politiche di prezzo o promozionali;
- *brand dominance*: indicatore che fornisce una misura della capacità del *brand* di competere in base al prezzo;
- valore intangibile, concepito come l'utilità percepita della marca meno una misura dell'utilità oggettiva.

Altri studi, invece, propongono un approccio *customer-based* di tipo onnicomprensivo, analizzando il modello della *customer-based brand equity* sulla base di tutte le variabili che potenzialmente influenzano la risposta e le

<sup>15</sup> D. Dobni, G.M. Zinkhan (1991), In search of Brand Image: A Foundation Analysis, *Advances in Consumer Research*, 17: 110-119.

<sup>16</sup> W. Kamakura, G. Russell (1993), Measuring brand value with scanner data, *International Journal of Research in Marketing*, 10: 9-22.

intenzioni di acquisto dei consumatori. Gli Autori distinguono gli elementi “core” della CBBE e ne esaminano le relazioni con le *brand associations*<sup>17</sup>, principalmente in termini di preferenza e disponibilità a pagare un premio di prezzo da parte degli acquirenti. I fattori primari (*core facets*) sono considerati come i più rilevanti predittori delle variabili di *brand response* e come gli elementi che maggiormente influenzano le intenzioni di acquisto dei consumatori, come rappresentato dalla linea continua in Figura 5. In seguito all'analisi dei maggiori framework, Netemeyer et al. individuano i *core facets*, identificandoli con:

- *qualità percepita*, definita come il giudizio, da parte del consumatore, dell'eccellenza, stima o superiorità globale di una marca (*infra*);
- *rapporto qualità-prezzo (value for cost)*, determinato come la stima dell'utilità del *brand* basata sulle percezioni legate al trade-off tra ciò che si riceve (es.: qualità, soddisfazione, benefici emozionali) e ciò che si offre (es.: prezzo, costi non monetari e sforzi di ricerca) rispetto ad altre marche;
- *unicità della marca*, che esprime quanto i consumatori ritengono che un *brand* sia differente dagli altri; essa è annoverata tra gli elementi primari in quanto, se la marca non fosse percepita come unica, sarebbe difficile supportare un prezzo più elevato rispetto ai competitor<sup>18</sup>;
- *disponibilità a pagare un premio di prezzo*, definita come l'importo che un consumatore è disposto a pagare per la sua marca preferita rispetto alla stessa quantità di prodotto offerta da un concorrente. Tale fattore costituisce uno dei più efficaci indicatori di fedeltà alla marca e può essere ragionevolmente considerato come una misura sintetica della *brand equity (infra)*. È da sottolineare come, mentre in alcuni approcci il *price premium* è considerato come una variabile primaria di influenza sul comportamento del consumatore, in altri framework si presenti come il risultato della gestione di altri aspetti della CBBE<sup>19</sup>. In maniera coerente, di conseguenza, Netemeyer et al. reputano i primi tre elementi come variabili antecedenti rispetto alla disponibilità a pagare un premio di prezzo, come rappresentato nella figura seguente.

L'ultimo fattore, dunque, si posiziona come link intermedio tra gli aspetti primari e le variabili che generano le reazioni dell'acquirente. L'approccio in

<sup>17</sup> R.G. Netemeyer, B. Krishnan, C. Pullig, C. Wang, M. Yagci, D. Dean, J. Ricks, F. Wirth (2004), Developing and validating measures of facets of customer-based brand equity, *Journal of Business Research*, 57: 209-224.

<sup>18</sup> M.K. Agarwal, V. Rao (1996), An empirical comparison of consumer-based measures of brand equity, *Marketing Letters*, 7, 3: 237-247.

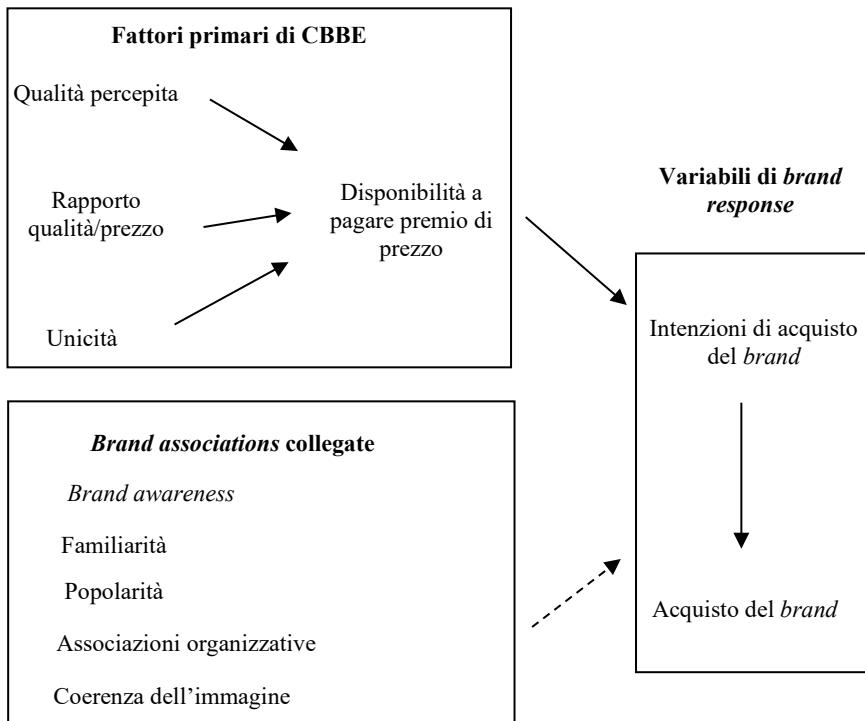
<sup>19</sup> M. Blackston (1995), The qualitative dimension of brand equity, *Journal of Advertising Research*, 35, 4: 2-7.

questione comprende anche alcune brand associations collegate agli elementi di base, vale a dire:

1. brand awareness, intesa fondamentalmente come associazione di tipo top-of-mind (infra);
2. familiarità con il nome della marca;
3. popolarità, che riflette la percezione del consumatore sul grado di diffusione del brand tra gli altri individui;
4. associazioni organizzative riguardanti l'onestà, l'affidabilità e l'interesse dell'azienda per i suoi clienti;
5. coerenza dell'immagine del brand, derivante dall'opinione relativa alla sua storia e alla sua "eredità".

Nel framework in questione, le associazioni del *brand* svolgono una funzione meno diretta sulle intenzioni di acquisto, come testimoniato dalla linea tratteggiata.

Figura 5 – Relazioni potenziali con gli elementi CBBE



Fonte: adattato da R.G. Netemeyer et al. (2004), *op cit.*, p. 210.

L'approccio che gode di maggiore condivisione nell'identificare le dinamiche che influenzano la *brand equity* è probabilmente quello proposto da Aaker, il quale individua cinque componenti che, pur secondo elaborazioni e framework differenti, sono ricorrenti nella letteratura e tra i *practitioner*. Il suo approccio è considerato il più valido anche perché, come già sottolineato, incorpora sia una dimensione percettiva che una comportamentale. L'Autore identifica quattro variabili principali di tipo *consumer-based*, più un ulteriore elemento relativo a una prospettiva interna all'organizzazione, aggiunto in una rivisitazione del framework originario:

1. *brand name awareness*;
2. *brand loyalty*;
3. qualità percepita;
4. altre *brand associations*;
5. altri asset di proprietà del *brand* (es.: marchi registrati, licenze, ecc.).

Attesa l'importanza e la diffusione dei fattori summenzionati, si ritiene necessario procedere ad un approfondimento concettuale specifico relativo a ognuno di essi.

### 2.3.1. Brand awareness

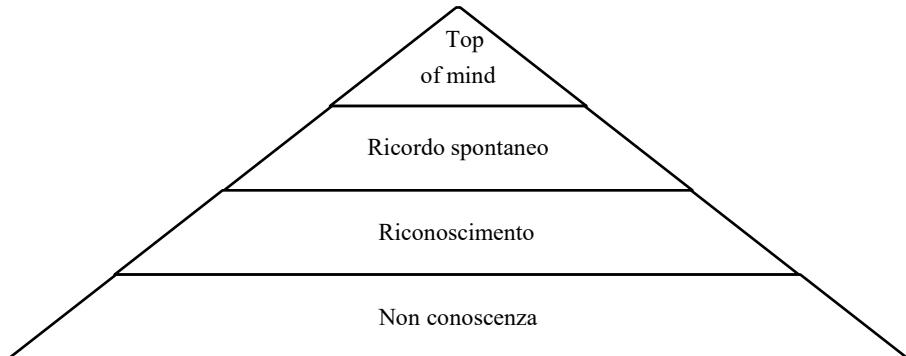
La consapevolezza si riferisce alla forza della presenza del *brand* nella mente del consumatore. La notorietà della marca non può essere considerata come una sorta di variabile binomiale, in quanto si sviluppa lungo un continuum che, convenzionalmente e per semplicità espositiva e concettuale, può essere inserito in una scala gerarchica composta da quattro livelli, rappresentabile graficamente come una piramide (Figura 6). La *brand awareness* è misurata sulla base di tre dimensioni fondamentali, che esprimono molto più del semplice ricordo della marca, ciascuna delle quali è analizzata di seguito.

#### ***Brand recognition (riconoscimento)***

Il riconoscimento riflette la familiarità guadagnata attraverso l'esposizione avvenuta in passato. Alcune ricerche di tipo psicologico hanno mostrato come anche il mero riconoscimento possa tradursi in sensazioni positive, spingendo l'acquirente a preferire istintivamente un prodotto già visto o familiare rispetto ad uno completamente sconosciuto<sup>20</sup>.

<sup>20</sup> W.D. Hoyer, S.P. Brown (1990), Effects of Brand Awareness on Choice for a Common, Repeat Purchase Product, *Journal of Consumer Research*, 17: 141-148.

Figura 6 – La piramide della notorietà



Fonte: elaborazione propria da D.A. Aaker (1991), *op. cit.*

La concezione del ruolo della *brand awareness* proposta dagli economisti si collega alla teoria dei segnali precedentemente analizzata, in base alla quale la reazione dei consumatori non deve essere esaminata solo alla luce di aspetti istintivi. Quando essi hanno a che fare con una marca conosciuta, inferiscono che l'azienda sta effettuando investimenti per supportarla: poiché, generalmente, le aziende non spendono risorse per prodotti scadenti, gli acquirenti elaborano il riconoscimento come un “segnale” di buona qualità. Esso viene normalmente misurato attraverso test di ricordo supportato, menzionando ai rispondenti un gruppo di nomi di *brand* nell'ambito di una determinata categoria di prodotti e chiedendo quali dei nomi citati siano conosciuti, anche solo per averne sentito parlare. Di conseguenza, poiché in questo tipo di rilevazione il legame tra la marca e la classe di prodotto può essere molto debole, la capacità di *recognition* si configura come il livello minimo di consapevolezza della marca.

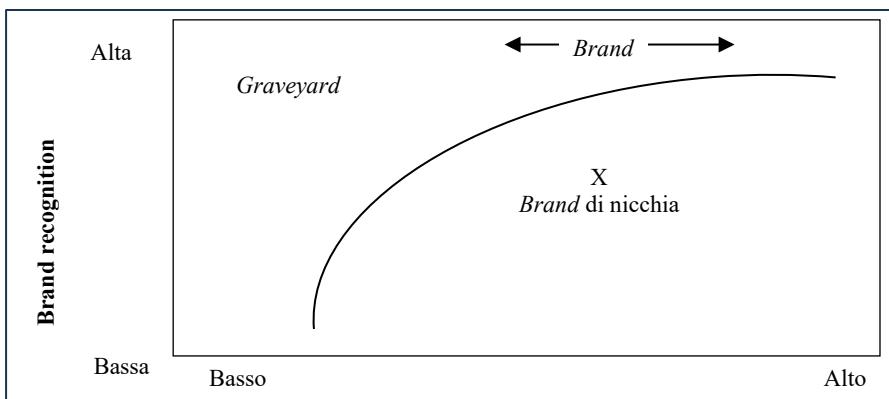
#### ***Brand recall (ricordo)***

Il ricordo della marca è legato alla capacità dei consumatori di richiamare il *brand* alla memoria quando viene fornito un indizio costituito da una categoria di prodotto, un bisogno da soddisfare, una situazione di acquisto o di utilizzo. Tale tipo di ricordo è definito come spontaneo, in quanto le tecniche utilizzate per la sua rilevazione non forniscono dei suggerimenti relativi ai nomi della marca, ma è il consumatore stesso a dover menzionare i *brand* nell'ambito di una certa categoria merceologica. Ovviamente, il ricordo si presenta come un'operazione mentale più complessa rispetto al semplice riconoscimento. L'importanza relativa delle due componenti della *brand awareness* dipenderà anche dal modo in cui i consumatori effettuano le scelte

di prodotto quando la marca è presente o no: se le decisioni sono prese all'interno del punto vendita, il riconoscimento può avere un'influenza più rilevante; al di fuori del punto vendita, o in qualsiasi situazione in cui il *brand* non sia fisicamente presente, sarà probabilmente più importante la capacità di richiamare la marca dalla memoria.

Il rapporto tra *recall* e *recognition* è mostrato in Figura 7, che rappresenta il cosiddetto “graveyard<sup>21</sup> model”, elaborato dalla società di consulenza Young & Rubicam.

Figura 7 – Riconoscimento vs richiamo: il modello “graveyard”



Fonte: Young & Rubicam, 2005.

Molte ricerche in diverse classi di prodotto hanno evidenziato, come risultato comune, che i *brand* tendono a seguire la linea curva tracciata nella figura, tranne che in due casi eccezionali, che rivelano l'importanza del richiamo. La prima eccezione è costituita da *brand* di nicchia “sani”, i quali ricadono al di sotto della curva perché non sono noti ad un numero consistente di consumatori e, di conseguenza, presentano un grado di riconoscimento complessivo relativamente basso; tuttavia, poiché godono di un elevato grado di *recall* tra i rispettivi gruppi di clienti fedeli, il loro basso livello di *recognition* non è necessariamente un indicatore di performance scadenti. La seconda eccezione è rappresentata dal “graveyard”, un'area nell'angolo in alto a sinistra popolata di *brand* con elevato riconoscimento ma basso ricordo. Trovarsi in questa zona può essere letale, in quanto i consumatori conoscono la marca ma non la richiamano quando considerano l'acquisto. Il modello, in definitiva, evidenzia come un'elevata *brand recognition* non sia

<sup>21</sup> Letteralmente: cimitero, traducibile anche come “zona morta”.

sufficiente affinché un brand costituisca un fattore di vantaggio competitivo e generi performance positive, ma deve associata al brand recall in quasi tutti i casi.

### ***Brand name dominance***

L'ultimo livello di consapevolezza del brand è costituito dalla dominanza del nome della marca, misurata consentendo ai consumatori di fornire il nome di un solo brand per categoria di prodotto, che viene generalmente definito come marca top-of-mind. Nomi dominanti possono portare addirittura a una compenetrazione e un'identificazione del prodotto o dell'intera categoria con il brand, e viceversa.

### ***Conseguenze della brand awareness***

I benefici derivanti dalla creazione di un alto livello di consapevolezza della marca si riflettono sul processo decisionale dei consumatori sulla base di tre motivazioni, riconducibili a tre tipi di vantaggio:

1. *learning advantage* (comprensione): la *brand awareness* condiziona le attività di *decision-making* degli acquirenti influenzando la formazione e la forza delle associazioni della marca che compongono la *brand image*.
2. *Consideration advantage* (considerazione): tale parametro è connesso alla capacità di richiamo della marca; in particolare, incrementare la *brand awareness* fa aumentare la probabilità che il *brand* diventi un membro del cosiddetto *consideration set*, vale a dire il ristretto gruppo di marche che sono prese in effettiva considerazione al momento dell'acquisto<sup>22</sup>.
3. *Choice advantage* (scelta): il terzo vantaggio derivante dalla creazione di un elevato grado di consapevolezza consiste nel fatto che quest'ultima può influenzare le scelte tra i *brand* all'interno del *consideration set*, anche se con le marche ivi contenute non esistono altre associazioni. In alcuni casi, infatti, i consumatori hanno mostrato di acquistare solo *brand* familiari e consolidati; di conseguenza, in contesti decisionali a basso coinvolgimento, un livello minimo di consapevolezza può essere sufficiente per la scelta di prodotto, anche in assenza di una attitudine già ben definita.

#### **2.3.2. *Qualità percepita***

Di tale elemento è stata già fornita una breve definizione in precedenza. Una delle componenti della qualità percepita riguarda certamente elementi “hard” afferenti al prodotto/servizio, come gli standard qualitativi e l’effica-

<sup>22</sup> P. Nedungadi (1990), Recall and Consumer Consideration Sets: Influencing Choice Without Altering Brand Evaluations, *Journal of Consumer Research*, 17, 3: 263-276.

cia e il gradimento di singoli attributi. A tal proposito, Garvin ha proposto una prima tassonomia relativa a diverse dimensioni della qualità, che si estrinsecano in sette fattori per i prodotti e cinque per i servizi (Figura 8).

*Figura 3 - Le dimensioni della qualità*

---

#### **Qualità del prodotto**

1. Prestazioni: proprietà primarie e funzionali
2. Caratteristiche: elementi secondari, che possono segnalare come l'azienda interpreta i bisogni degli utilizzatori del prodotto
3. Conformità: visione tradizionale, orientata alla produzione
4. Affidabilità: costanza delle prestazioni e periodo di corretto funzionamento del prodotto
5. Durata: vita economica del prodotto
6. Assistenza: capacità di offrire un servizio al prodotto
7. Estetica: apparenza e impressione

#### **Qualità del servizio**

1. Apparenza: in larga parte legata a segnali di competenza e prestazioni efficienti
  2. Affidabilità: connessa alla capacità di standardizzare le operazioni di servizio
  3. Competenza: capacità tecniche
  4. Disponibilità: qualità e rapidità dell'assistenza
  5. Empatia: attenzione e cura del cliente
- 

*Fonte: adattato da D.A. Garvin (1984), Product Quality: An Important Strategic Weapon, Business Horizons, 27, 3: 40-43.*

In ogni caso, è da sottolineare come la qualità percepita si collochi su un livello di astrazione più elevato rispetto agli specifici attributi e differisce dalla qualità oggettiva del prodotto, in quanto si avvicina maggiormente ad una “stima attitudinale” della marca<sup>23</sup>. Tale fattore è considerato determinante per la creazione di *brand equity*, in quanto è stato associato in maniera molto intensa alla disponibilità a pagare un premio di prezzo e all'influenza sulle intenzioni di acquisto dei consumatori<sup>24</sup>. Le motivazioni per cui la qualità percepita è considerata così influente, al punto di essere stata elevata al rango di *brand asset*, sono molteplici:

1. tra tutte le *brand associations*, è stato dimostrato che la qualità percepita è quella che influenza in maniera più rilevante le performance fi-

<sup>23</sup> P. Dyson, A. Farr, N.S. Hollis (1996), Measuring and using brand equity, *Journal of Advertising Research*, 36: 9-21.

<sup>24</sup> K.L. Keller (1998), *Strategic brand management*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs.

- nanziarie dell’azienda. Le ricerche condotte utilizzando il database PIMS, ad esempio, hanno evidenziato come la qualità percepita sia il singolo fattore che contribuisce in maniera più elevata al ROI aziendale, con un impatto superiore alla quota di mercato, agli investimenti in marketing o ricerca e sviluppo<sup>25</sup>.
2. La qualità percepita costituisce una variabile strategica per molte aziende, come testimoniato dalla crescente attenzione nei confronti di tale tematica e del proliferare degli approcci di *total quality management* (TQM). In una ricerca effettuata tra 250 manager, ai quali era stato chiesto di identificare il più rilevante fattore di vantaggio competitivo sostenibile per la propria azienda, la qualità percepita è stato l’elemento menzionato con maggiore frequenza<sup>26</sup>.
  3. La qualità percepita è connessa ad altri aspetti relativi alla percezione della marca, in quanto essa è spesso considerata come una misura della “bontà” (“goodness”) globale del *brand*. Se la qualità percepita migliora, dunque, è probabile che anche la percezione degli altri elementi relativi alla marca registrerà un miglioramento.

### 2.3.3. Brand loyalty

L’American Marketing Association definisce la fedeltà alla marca come «*la situazione in cui il consumatore generalmente compra nel tempo un prodotto o servizio originato dallo stesso produttore piuttosto che acquistare dai molteplici fornitori all’interno della stessa categoria*». Si può affermare, inoltre, che la *brand loyalty* riflette la riduzione della probabilità che un consumatore sia disposto a cambiare marca, specialmente quando i concorrenti effettuano modifiche relative al prezzo, agli attributi di prodotti, ai programmi di comunicazione o commerciali<sup>27</sup>. In tale ottica, la definizione probabilmente più completa di fedeltà è quella fornita da Olive, secondo cui essa è «*un impegno profondamente sentito di riacquistare o sostenere il prodotto/servizio preferito coerentemente in futuro, causando di conseguenza l’acquisto della stessa marca nonostante influenze di contesto e sforzi di*

<sup>25</sup> R. Jacobson, D.A. Aaker (1987), The strategic Role of Product Quality, *Journal of Marketing*, 51: 3-44.

<sup>26</sup> D.A. Aaker (1989), Managing Assets and Skills: The Key to a Sustainable Competitive Advantage, *California Management Review*, 31, 2: 91-106.

<sup>27</sup> C.C. Huang (2017), The impacts of brand experiences on brand loyalty: mediators of brand love and trust, *Management Decision*, 55, 5: 915-934.

*marketing che potrebbero potenzialmente causare un cambiamento»*<sup>28</sup>. Tale definizione enfatizza gli aspetti comportamentali e psico-attitudinali della *brand loyalty*: il concetto in questione, dunque, è costituito dalla risposta di tipo comportamentale (acquisto ripetuto) e da un processo psicologico di associazioni e di impegno. Secondo alcuni autori, il ruolo della fedeltà alla marca è così preponderante che è possibile sostenere che essa sia «*l’obiettivo finale ed il significato della brand equity*»<sup>29</sup>.

Il concetto in questione deve essere analizzato anche e soprattutto in base alle relazioni che intrattiene con le altre dimensioni della *brand equity* analizzate nel presente lavoro (come la consapevolezza, la qualità percepita e le associazioni). In primo luogo, i fattori sopra citati possono incrementare il livello di *brand loyalty*, fornendo motivazioni di acquisto e influenzando la *customer satisfaction*. D’altra parte, potrebbe essere la stessa *brand loyalty* a indurre una più elevata qualità percepita, associazioni più forti o maggiore consapevolezza (i consumatori fedeli tendono a fornire *brand exposure* a nuovi clienti attraverso il passaparola). In definitiva, la fedeltà può essere considerata sia come un input che come un output della *brand equity*, in quanto la sua interazione con le altre variabili significative non è lineare, bensì di tipo biunivoco e circolare.

Ciononostante, la *brand loyalty* si distingue dalle altre dimensioni della marca in quanto è condizionata da esperienze di acquisto passate, mentre conoscenza, associazioni o qualità percepita potrebbero essere presenti anche nel caso in cui il consumatore non abbia già avuto contatti con il *brand*<sup>30</sup>. Di pari passo con i cambiamenti avvenuti in relazione all’approccio generale al marketing, anche la fedeltà ha visto mutare il suo ruolo: in un’ottica sempre più focalizzata sull’instaurazione di relazioni durature più che sulla mera realizzazione di transazioni estemporanee, sulla ritenzione piuttosto che sulla continua acquisizione di nuovi clienti, la *brand loyalty* è diventata un aspetto strategico della gestione della marca, sia dal punto di vista commerciale che finanziario<sup>31</sup>. La fedeltà dei clienti rappresenta anche una sostanziale barriera all’entrata per i concorrenti anche perché, in alcuni casi, spingere consumatori fedeli a cambiare marca può implicare il sostenimento di costi proibitivi. Inoltre, un’azienda caratterizzata da un’ampia base di consumatori fedeli go-

<sup>28</sup> R.L. Olive (1999), *Whence Customer Loyalty?*, *Journal of Marketing*, 63, Special issue: 33-44, p. 34.

<sup>29</sup> D. Travis (2000), *Emotional Branding: How Successful Brands Gain the Irrational Edge*, Crown Publishing Group, New York, p. 18.

<sup>30</sup> I. Moisescu, O.A. Gica (2007), An analysis regarding descriptive dimensions of *brand equity*, *Management & Marketing*, 5, 1: 132-139.

<sup>31</sup> Dalla prospettiva dei costi di marketing, infatti, consolidare il rapporto con i clienti esistenti è semplicemente molto meno costoso che attrarne di nuovi.

drà verosimilmente di un ammontare di vendite e di un flusso di profitti maggiormente prevedibili, poco volatili e, dunque, soggetti a un rischio inferiore rispetto ai competitor. La fedeltà può essere anche valutata sulla base dei *costi di cambiamento* che un consumatore dovrebbe sostenere per acquistare una marca diversa, in quanto essi possono costituire una sorta di garanzia o, comunque, di forte supporto alla *brand loyalty*. Se per un cliente o un'azienda cambiare prodotto o fornitore comporta dei costi e/o dei rischi, infatti, il tasso di abbandono del parco clienti sarà certamente limitato. Soprattutto in ambito B2B, gli *switching costs* possono essere rappresentati dalle spese sostenute per installare un prodotto o un sistema, dai costi da affrontare per la formazione e l'addestramento dei dipendenti, ecc.; per il consumatore finale, i costi del cambiamento potrebbero essere rappresentati dal pagamento di penali imposte da vincoli contrattuali, tempo da investire per apprendere l'utilizzo del nuovo prodotto e così via.

#### 2.3.4. *Le associazioni del brand*

Le *brand associations* sono strettamente correlate alla percezione della marca presso i consumatori, creata attraverso programmi di marketing che collegano associazioni forti, favorevoli e uniche alla marca. Oltre che sulla base delle informazioni veicolate (e manipolate) dai marketer, le associazioni possono avere origine da una varietà di altre fonti: esperienza diretta, notizie comunicate da fonti terze (es: associazioni di consumatori, Authority, ecc.), passaparola, assunzioni/inferenza da elementi della *brand identity* e così via.

#### 2.3.5. *L'impatto di attributi e percezioni*

Come sottolineato in precedenza sia in relazione alla qualità che alle associazioni, la *brand equity* può essere influenzata in maniera significativa da componenti percettive e sensazioni soggettive dei consumatori<sup>32</sup>. Gli attributi possono giocare un ruolo significativo anche se non strettamente legati al prodotto e a sue caratteristiche tangibili. Secondo alcuni autori, infatti, più

<sup>32</sup> S.I. Wu, W.H. Wang (2014), Impact of CSR perception on brand image, brand attitude and buying willingness: A study of a global café, *International Journal of Marketing Studies*, 6: 43-56.

dell'elemento comportamentale e tecnico, sarebbero spesso gli aspetti psico-attitudinali, non legati a caratteristiche fisiche del prodotto, a creare i presupposti della *brand equity*. Come affermato da Biel, infatti, «*il consumatore è, in fondo, guidato dalle percezioni della marca. Mentre le misurazioni comportamentali di acquisto descrivono l'esistenza di equity, esse falliscono nel rivelare gli elementi nel cuore e nella mente dei consumatori che stanno effettivamente generando tale equity*»<sup>33</sup>.

In un ammirabile contributo, Myers suddivide la *brand equity* in componenti tangibili (misurabili) e intangibili (non misurabili). Le prime catturano la percezione degli attributi da parte dei consumatori; l'aspetto *intangible-based*, invece, esprime le associazioni del *brand* non legate alle caratteristiche del prodotto<sup>34</sup>. La ricerca dell'Autore fornisce interessanti risultati, relativi a prodotti a basso coinvolgimento (bevande analcoliche), in un settore, dunque, in cui è possibile rilevare un'elevata *product parity* in termini di attributi oggettivamente misurabili (es: l'apporto calorico): nel mercato considerato, la *brand equity* è supportata prevalentemente da associazioni non connesse al prodotto vero e proprio, piuttosto che da una favorevole percezione degli attributi *product-related*.

L'importanza degli attributi e delle relative percezioni possedute dai consumatori è stata analizzata anche in settori caratterizzati da un più elevato grado di coinvolgimento e da contenuti tecnologici più complessi, ed è stata considerata, da alcuni autori, come una componente chiave della *brand equity* anche in tali fattispecie. In particolare, alcuni Autori sostengono che la probabilità che il consumatore scelga una determinata marca, rispetto a un prodotto non supportato da una politica di *brand-building* (*prodotto base*), può subire un aumento in seguito all'incremento di<sup>35</sup>:

1. *brand awareness*;
2. “preferenza incrementale” dovuta alla percezione degli attributi;
3. “preferenza incrementale” di tipo non-attribute-based, creata da associazioni non connesse alle caratteristiche del prodotto, come la personalità e gli aspetti simbolici espressi dalla marca<sup>36</sup>.

<sup>33</sup> A. Biel (1992), How brand image drives brand equity, *Journal of Advertising Research*, 6: RC6-RC12.

<sup>34</sup> C.A. Myers (2003), Managing brand equity: a look at the impact of attributes, *Journal of product and brand management*, 12, 1: 39-51.

<sup>35</sup> V. Srinivasan, C.S. Park, D.R. Chang (2005), An Approach to the Measurement, Analysis, and Prediction of Brand Equity and Its Sources, *Management Science*, 51, 9: 1433-1448.

<sup>36</sup> C.S. Park, V. Srinivasan (1994), A survey-based method for measuring and understanding brand equity and its extendibility, *Journal of Marketing Research*, 31: 271-288.

I risultati della ricerca, che considerano l'effetto simultaneo dei tre fattori sopra elencati, hanno evidenziato che la fonte più rilevante di *brand equity* è costituita dalla consapevolezza/familiarità della marca, in maniera coerente con la letteratura maggioritaria, che, come in precedenza analizzato, considera la *brand awareness* come una pietra miliare nella costruzione di *brand equity*. La posizione della preferenza *non dovuta* agli attributi di prodotto, che precede quella di tipo *attribute-based* (come testimoniato dai coefficienti in Tabella 4) conferma quanto già analizzato da altre ricerche (come quella sopra menzionata ad opera di Myers) relative a beni il cui processo di acquisto è caratterizzato da un basso coinvolgimento<sup>37</sup>, stabilendo, anche in settori ad elevato contenuto tecnologico, l'estrema importanza delle percezioni dei consumatori, non necessariamente fondate sui *features* e sulle caratteristiche tecniche del prodotto.

Tabella 4 – Influenza delle fonti di brand equity

Brand	FONTI DI BRAND EQUITY		
	Brand awareness	Preferenza attribute-based	Preferenza non-attribute-based
Samsung	0.218	0.067	0.144
LG	0.169	0.039	0.084
Motorola	0.060	0.019	0.042
Qualcomm	0.021	0.003	0.015

Fonte: V. Srinivasan, C.S. Park, D.R. Chang (2005), *op. cit.*, p. 1446.

## 2.4. Creare e sostenere *brand equity*

In base al modello CBBE, la costruzione di un *brand* forte e in grado di generare equity può essere concepita come un processo sequenziale, in cui ogni fase dipende dal corretto svolgimento di quella precedente.

Tutti gli step implicano il raggiungimento di alcuni obiettivi presso clienti sia attuali che potenziali e possono essere così identificati<sup>38</sup>:

<sup>37</sup> Oltre alla citata ricerca di Myers (*op. cit.*), riguardante le bibite analcoliche, tra le più significative è da annoverare quella effettuata Park e Srinivasan (*op. cit.*), i quali, nel loro lavoro, esaminano gli aspetti in questione per beni di largo consumo.

<sup>38</sup> K. Keller (2001), Building Customer-based Brand Equity: A Blueprint for Creating Strong Brands, Marketing Science Institute, Working paper – report n. 01-107.

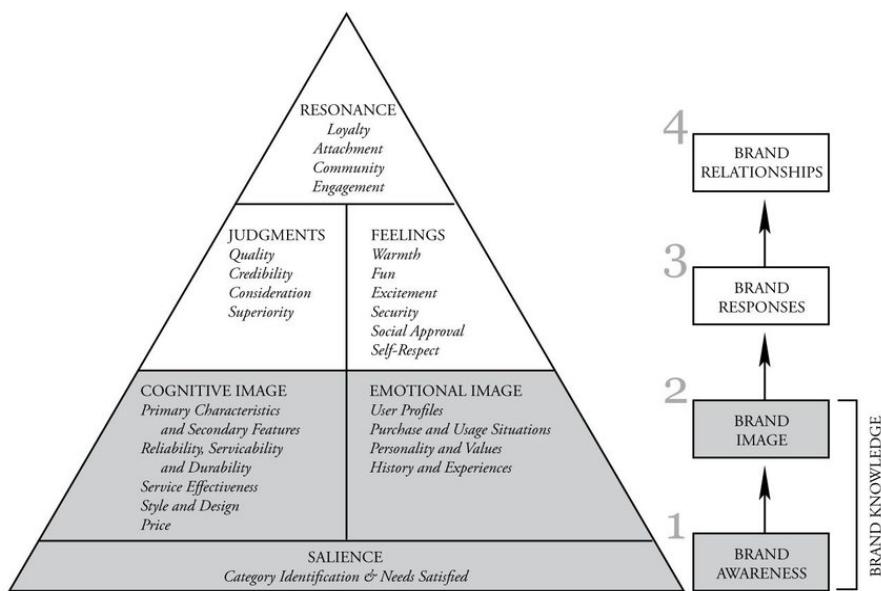
1. assicurare l'identificazione e un'associazione del *brand*, nella mente dei consumatori, in relazione a una specifica classe di prodotto o bisogno dell'acquirente.
2. Stabilire in maniera decisa la totalità dei significati del *brand* nella mente dei consumatori, collegando strategicamente un insieme di associazioni con determinate proprietà del prodotto.
3. Suscitare le reazioni appropriate a tale identificazione e a tali significati della marca.
4. Convertire e trasformare le risposte in una intensa, attiva relazione di fedeltà tra il cliente e il *brand*.

Le quattro fasi citate rappresentano alcuni elementi della marca con i quali i consumatori inevitabilmente interagiscono prima di accordare la propria preferenza e fedeltà a un *brand*: identità (*brand identity*), significati (*brand meanings*), risposte (*brand responses*) e relazioni (*brand relationships*). Tali fattori sono menzionati in ordine di importanza, essendo possibile collocarli in maniera gerarchica sulla “scala” del *branding*: il significato non può essere definito se l’identità non è stata precedentemente creata; le reazioni non possono verificarsi se gli opportuni significati non sono stati sviluppati; in ultimo, una relazione solida e fedele non può essere stabilita se non sono state sollecitate le risposte appropriate.

#### 2.4.1. *I brand-building blocks*

Portare a termine al meglio le quattro fasi sopra descritte è un compito estremamente complesso, in quanto generare gli output relativi a ogni step si presenta come un processo complicato e di non facile realizzazione. Il framework CBBE, al fine di fornire delle linee guida per la costruzione di *brand equity*, propone un modello composto dalla sequenza di sei “building blocks”, che possono essere concettualmente concepiti come i componenti di una piramide (Figura 9). La massima intensità di *brand equity* si ottiene in seguito al raggiungimento dell’apice della piramide, che si verifica solo se tutte le componenti sono collocate correttamente. Gli step precedentemente individuati corrispondono ai differenti livelli della figura, ognuno dei quali sarà analizzato nel prosieguo.

Figura 9 – La piramide della customer-based brand equity



Fonte: K.L. Keller (2003), *op. cit.*, p. 76.

### **Brand identity e brand salience**

Come in precedenza sottolineato, la “salienza” della marca è un aspetto specifico del più generale concetto di *brand awareness*, relativo alla connessione mentale del consumatore tra la marca e la categoria di prodotto o il bisogno da soddisfare, da misurare sulla base del livello di richiamo di tipo top-of-mind.

La *brand salience* forma il primo fondamentale step nello sviluppo della *brand equity*: un *brand* “saliente”, nell’ambito della consapevolezza della marca, possiede sia la profondità (*depth*) che l’ampiezza (*breadth*), le quali garantiscono che il *brand* sarà richiamato facilmente dal consumatore, il quale assocerà ad esso un’estesa varietà di situazioni di acquisto e di utilizzo. La salienza della marca, nonostante la sua ineguale importanza, in molti casi si presenta come una condizione necessaria ma non sufficiente alla creazione di *brand equity* poiché, in numerose circostanze, entrano in gioco altre variabili, come l’immagine ed il significato.

### ***Brand meaning: performance e valori simbolici***

Ancorché esistano numerose possibili associazioni, il significato del *brand* può essere distinto sulla base di considerazioni funzionali (*product-related*) e in termini di valori simbolici e astratti, attraverso i quali è possibile soddisfare i bisogni psicologici o sociali dei consumatori. In tale ottica, le proprietà più importanti della marca possono essere associate a quattro aspetti principali, vale a dire il profilo dell'utilizzatore, le situazioni di acquisto e di utilizzo del prodotto, la personalità e i valori del *brand* e, infine, la storia ed il retaggio della marca.

### ***Brand response: giudizi e sensazioni***

Tale elemento si riferisce alla reazione dei consumatori al *brand* e alle attività di marketing che lo supportano. Tali risposte possono essere distinte in giudizi e sentimenti: i primi esprimono il modo in cui i clienti uniscono le varie associazioni relative alle prestazioni e ai valori simbolici della marca per formare opinioni diverse. Per la creazione di un'elevata *brand equity*, tra le molteplici tipologie di valutazioni, è possibile identificare quattro sintetici *brand judgments* che rivestono particolare importanza, vale a dire (in ordine crescente di rilevanza), qualità, credibilità, considerazione e superiorità. I *brand feelings*, d'altra parte, rappresentano reazioni emozionali nei confronti della marca e della “valuta sociale” che questa evoca; l'emozione generata da un *brand* può essere associata in maniera talmente intensa da diventare accessibile durante il consumo o l'utilizzo del prodotto: le percezioni dell'esperienza d'uso di un prodotto possono essere alterate attraverso azioni di marketing e comunicazione (ad esempio, utilizzando la cosiddetta *transformational advertising*), come dimostrato in alcune ricerche. I giudizi e le sensazioni relative alla marca possono influenzare il comportamento del consumatore favorevolmente solo se quest'ultimo internalizza o pensa ad elementi positivi quando interagisce con il *brand*.

### ***Brand resonance***

L'ultimo livello del modello CBBE si focalizza sulle relazioni e sul grado di identificazione che il consumatore stabilisce con il *brand*. Il concetto di risonanza si riferisce alla natura del rapporto e a quanto i consumatori si sentano in sintonia con la marca. Tale elemento si caratterizza sia in termini di intensità o profondità del legame psicologico esistente tra il cliente e il *brand*, sia riguardo al livello di attività generato da questa relazione (es: tasso di ripetizione degli acquisti, frequenza della ricerca di altre informazioni da parte dell'acquirente, e così via). Specificamente, la *brand resonance* può essere suddivisa in quattro componenti fondamentali:

1. *Fedeltà comportamentale*: tale dimensione è valutata in termini di acquisti ripetuti o sulla base del volume di vendita attribuito al *brand* nella sua categoria. In sostanza, la *behavioural loyalty* riassume quanto spesso i consumatori acquistano il *brand* e l'ammontare speso; quando questi ultimi elementi sono entrambi consistenti, il valore dei clienti fedeli, come sopra accennato, può essere molto rilevante<sup>39</sup>.
2. *Affetto attitudinale*: la *behavioural loyalty* è condizione necessaria, ma non sufficiente, affinché la risonanza si verifichi: alcuni consumatori potrebbero comprare per mera necessità, perché il *brand* è l'unico disponibile o il più facilmente accessibile; per creare risonanza, invece, è fondamentale altresì un forte attaccamento personale, in quanto anche la mera soddisfazione relativa al prodotto può non essere sufficiente<sup>40</sup>. Creare una fedeltà più intensa richiede un attaccamento attitudinale più profondo, che può essere generato sviluppando programmi di marketing e prodotti che soddisfano in pieno i bisogni dei consumatori.
3. *Sense of community*: il *brand* può anche assumere un significato più profondo per il consumatore, ispirando un senso di comunità, che può riflettere un importante fenomeno sociale in base al quale i clienti provano un'affinità o un sentimento di affiliazione nei confronti delle altre persone associate al *brand*<sup>41</sup>.
4. *Impegno attivo*: in ultimo, la più forte affermazione di fedeltà e risonanza si verifica probabilmente quando i consumatori sono disposti a investire tempo, energia, denaro o altre risorse in relazione alla marca, oltre a quanto già speso durante l'acquisto o il consumo del prodotto. Ad esempio, i clienti potrebbero decidere di diventare membri di un club o un circolo basato sul gradimento del *brand*, ricevere informazioni sulle novità, scambiare pareri con altri utilizzatori o, addirittura, con gli *insider* dell'azienda detentrice della marca. In questi casi, si è soliti dire che i consumatori diventano "evangelisti" o "ambasciatori", in quanto, oltre ad acquistarlo con frequenza, sostengono la comunicazione riguardante il *brand*, rafforzando il suo legame con gli altri clienti, attuali e potenziali.

<sup>39</sup> G. Farrell (1999), Marketers Put a Price on Your Life, *USA Today*, 7 July: 3B.

<sup>40</sup> T.A. Stewart (1997), A Satisfied Customer Is Not Enough, *Fortune*, 21 July.

<sup>41</sup> A. Muniz, T. O'Guinn, (2001), Brand Community, *Journal of Consumer Research*, 27, 4: 412-432.

## 2.4.2. *Marketing mix e brand equity*

Nel corso della trattazione, sono state evidenziate le dimensioni comuni alla maggior parte dei framework riguardanti la *brand equity* e gli elementi fondamentali che, nell'approccio *customer-based*, devono essere sostenuti al fine di creare una marca solida e che consenta di godere di un forte e difendibile vantaggio competitivo. È stata altresì rilevata l'importanza delle esperienze pregresse dei consumatori e dell'insieme di stimoli, messaggi, immagini ed associazioni che questi ultimi ricevono, creano ed elaborano nel corso del tempo in relazione ad un determinato *brand*.

Di conseguenza, è possibile affermare che la *brand equity* può essere generata e sostenuta rafforzandone gli elementi che la compongono, riscontrando l'esistenza di numerose variabili “antecedenti” per ogni dimensione della marca; queste ultime possono essere influenzate dalle azioni di marketing poste in essere dall'azienda, in quanto la *brand equity* rappresenta, in ultima analisi, l'effetto cumulato degli investimenti di marketing realizzati nel tempo. Un'elevata consapevolezza, associazioni forti, alta qualità percepita e fedeltà, possono essere sviluppate attraverso accordi investimenti di lungo termine. Pertanto, la marca dovrebbe essere gestita nel corso del tempo in maniera coerente, proteggendo le fonti di *brand equity* attraverso adeguati e mirati programmi di marketing.

Numerosi studi stanno suggerendo che le scelte di marketing e le condizioni del mercato possono influenzare in maniera rilevante il livello di *brand equity*<sup>42</sup>. Ad esempio, Simon e Sullivan elencano le spese pubblicitarie, l'età della marca, la forza vendita, l'*entry order* ed il portafoglio clienti tra i fattori che possono condizionare la *brand equity*<sup>43</sup>; altri Autori propongono differenti strumenti, tra i quali le pubbliche relazioni, le condizioni di garanzia<sup>44</sup>, il packaging, gli slogan, il naming<sup>45</sup>, gli eventi promozionali e così via. Il ruolo degli investimenti di marketing come “antecedenti” della *brand equity*<sup>46</sup>, oltre al supporto teorico fornito da numerosi framework, ha trovato

<sup>42</sup> R.S. Ebrahim (2019), The Role of Trust in Understanding the Impact of Social Media Marketing on Brand Equity and Brand Loyalty, *Journal of Relationship Marketing*, 19, 4: 287-308.

<sup>43</sup> C.J. Simon, M.W. Sullivan (1993), The measurement and determinants of brand equity: A financial approach, *Marketing Science*, 12, 1: 28-52.

<sup>44</sup> W. Boulding, A. Kirmani (1993), *op. cit.*

<sup>45</sup> K. Keller, S. Heckler, M.J. Houston (1998), The Effects of Brand Name Suggestiveness on Advertising Recall, *Journal of Marketing*, 62: 48-57.

<sup>46</sup> S. Murtiasih, B. Hermana, W. Febriani (2021), The Effect of Marketing Communication on Brand Equity with Brand Image, Brand Trust, and Brand Loyalty as the Intervening Variables, *Journal of International Business Research and Marketing*, 7, 1: 7-16.

conferma anche attraverso ricerche empiriche, le quali, tra i numerosi strumenti a disposizione delle aziende, si sono focalizzate sul ruolo di alcune delle classiche leve del marketing:

- investimenti in comunicazione (tra cui, principalmente, quelli pubblicitari);
- politiche di prezzo;
- sales promotions;
- strategie distributive (intensità e qualità del punto vendita).

Tali elementi possono influenzare la *brand equity* in maniera più o meno diretta, impattando sulle singole componenti in maniera più o meno specifica ed incisiva. Ciascuno di essi è di seguito analizzato nel dettaglio.

### ***Investimenti in comunicazione***

In relazione alle attività di comunicazione, è d'obbligo sottolineare come, soprattutto nell'ambito dei beni di largo consumo, la pubblicità sia ancora lo strumento più utilizzato, e sia capace di condizionare la forza della marca e delle relative associazioni in diversi modi<sup>47</sup>. Alcuni Autori hanno dimostrato come il valore assoluto degli investimenti pubblicitari eserciti un effetto positivo sulla *brand equity* e le sue componenti<sup>48</sup>. Tuttavia, oltre all'ammontare monetario in valore assoluto delle spese in advertising, un fattore molto rilevante è rappresentato dalla percezione dei consumatori relativa alle spese in pubblicità e, più in generale, in attività di marketing communication a supporto della marca<sup>49</sup>.

In primo luogo, la percezione relativa agli investimenti in comunicazione contribuisce a generare presso i consumatori la sensazione che i manager nutrono grande fiducia nei prodotti proposti sul mercato. In particolare, una delle conseguenze degli sforzi pubblicitari si estrinseca in una maggiore qualità percepita da parte di clienti e *prospect*; molte ricerche hanno confermato che le attività di marketing communication costituiscono un fondamentale indicatore esterno di qualità<sup>50</sup>. L'intensità degli investimenti pubblicitari

<sup>47</sup> M.S. Nikabadi, M.A. Safui, H. Agheshlouei (2015), Role of advertising and promotion in brand equity creation, *Journal of Promotion Management*, 21, 1: 13-32.

<sup>48</sup> C.J. Cobb-Walgren, C. Beal, N. Donthu (1995), Brand Equity, Brand Preferences, and Purchase Intent, *Journal of Advertising*, 24, 3: 25-40.

<sup>49</sup> R. Chay, G. Tellis (1991), Role of communication and service in building and maintaining brand equity, in E. Maltz (1991), *Managing Brand Equity*, Marketing Science Institute, Cambridge, pp. 26-27; W. Boulding, E. Lee, R. Staelin (1994), Mastering the mix: Do advertising, promotion, and sales-force activities lead to differentiation?, *Journal of Marketing Research*, 31, 2: 159-172.

<sup>50</sup> D.A. Aaker, R. Jacobson (1994), The financial information content of perceived quality, *Journal of Marketing Research*, 31, 2: 191-201.

gioca un ovvio ruolo sulla consapevolezza e notorietà della marca, creando riconoscimento e ricordo; attraverso un'elevata esposizione, inoltre, il processo di acquisto è facilitato in quanto aumenta la probabilità che il *brand* sia incluso nel gruppo di alternative tra cui il consumatore effettua la scelta (il succitato *consideration set*)<sup>51</sup>. Sulla base del modello della “gerarchia degli effetti”, la pubblicità è anche collegata positivamente alla fedeltà alla marca, in quanto ne rinforza e migliora le attitudini presso i consumatori<sup>52</sup>. Investimenti pubblicitari consistenti, infine, consentono di creare e sostenere associazioni forti e favorevoli alla marca, generando una positiva *brand image* e incrementando conseguentemente la percezione della *brand equity*.

### **Politiche di prezzo**

I consumatori utilizzano il prezzo come un importante segnale estrinseco e come indicatore della qualità o dei benefici forniti dal prodotto. *Brand* collocati in un'alta fascia di prezzo sono spesso percepiti come di elevata qualità e meno vulnerabili ad attacchi dei concorrenti di tipo *price-based* rispetto alle marche che competono in una classe di prezzo inferiore<sup>53</sup>. Di conseguenza, tale elemento è in molti casi considerato come “vettore” di qualità percepita, con la quale esiste, dunque, una correlazione positiva. Studi e ricerche, tuttavia, non hanno rilevato alcuna significativa relazione tra prezzo ed altre dimensioni della *brand equity*, come la fedeltà e le associazioni di marca. I consumatori fedeli, come detto, sono poco sensibili ai cambiamenti di prezzo<sup>54</sup>, che non costituisce un rilevante criterio di valutazione del prodotto<sup>55</sup>. La mancanza di relazione direzionale tra politiche di pricing e *brand associations* dipende dal fatto che diverse strategie di prezzo possono essere collegate alla marca in maniera egualmente forte per i benefici che ogni strategia fornisce ai consumatori. Un prodotto di tipo *low-price* offre la cosiddetta *transaction utility* (es.: pagando meno del prezzo di riferimento interno del consumatore), laddove un prezzo elevato conferirebbe un'immagine di

<sup>51</sup> J.R. Hauser, B. Wernerfelt (1990), An evaluation cost model of consideration sets, *Journal of Consumer Research*, 16, 4: 393-408.

<sup>52</sup> M.L. Richins (1995), Social Comparison, Advertising, and Consumer Discontent, *American Behavioral Scientist*, 38, 4: 593-607.

<sup>53</sup> W.B. Dodds, K.B. Monroe, D. Grewal (1991), Effects of Price, Brand, and Store Information on Buyers' Product Evaluation, *Journal of Marketing Research*, 28, 3: 307-319.

<sup>54</sup> A. Alhaddad (2014), Does price awareness matter to brand equity, *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 65, 1: 20-26.

<sup>55</sup> K. Helsen, D. Schmittlein (1994), Understanding Price Effects for New Nondurables: How Price Responsiveness Varies Across Depth-of-Repeat Classes and Types of Consumers, *European Journal of Operational Research*, 76, 2: 359-374; D. Meer (1995), System Beaters, Brand Loyals, and Deal Shoppers: New Insights Into the Role of Brand and Price, *Journal of Advertising Research*, 35, 3: RC2-RC7.

elevata qualità (*acquisition utility*), portando a una riduzione del rischio per l'acquirente. La leva del prezzo, dunque, è in grado di generare e sviluppare *brand equity* principalmente impattando sulla qualità percepita del prodotto e dell'azienda che lo propone sul mercato.

### ***Sales promotions***

Da quanto appena affermato, appare chiaro come le promozioni basate sul prezzo (sconti, ribassi di breve periodo, coupon, ecc.), a dispetto degli eventuali vantaggi in termini di vendita ed introiti finanziari di breve termine, possano addirittura danneggiare la marca nel lungo periodo. In primo luogo, tale strumento non costituisce un mezzo adeguato di sviluppo della *brand equity* in quanto può essere facilmente adottato, copiato e contrastato da parte dei competitor, incoraggiando vendite e comportamenti di *brand-switching* solo momentanei. La natura temporanea delle promozioni crea una sensazione di beneficio di breve periodo, che si esaurisce nel momento in cui l'operazione cessa. Attività basate su riduzioni di prezzo possono danneggiare la marca nel medio/lungo termine, ingenerando confusione nella mente dei consumatori: differenze non anticipate tra il prezzo atteso e quello osservato creano discontinuità e incertezza, che possono tradursi in un'immagine e un livello di qualità percepita instabili ed incoerenti, influenzando negativamente le decisioni di acquisto e causando un decremento della *brand equity*<sup>56</sup>. Poiché, come sottolineato, i risultati in termini di *brand-switching* sono limitati e di tipo temporaneo, le operazioni di riduzione del prezzo non sono strumenti efficaci neanche a creare o migliorare la fedeltà alla marca<sup>57</sup>. Infatti, in seguito all'acquisto ed alla prova iniziali, tale strumento fallisce nello stabilire uno schema di acquisto ripetuto, in quanto i consumatori sono attratti quasi esclusivamente dalla succitata *transaction utility*, perdendo interesse nel *brand* quando la promozione termina.

### ***Strategie distributive***

Soprattutto per aziende di tipo B2C, l'importanza del punto vendita e della sua immagine risulta fondamentale, in quanto il retailer interagisce con il consumatore finale, vero destinatario dei prodotti offerti. Selezionare e gestire nella maniera più opportuna i distributori, di conseguenza, diventa un obiettivo di grande rilevanza per le aziende, al fine di soddisfare i bisogni dei propri clienti. La qualità di un determinato *brand*, dunque, viene percepita in

<sup>56</sup> A.F. Villarejo-Ramos, M.J. Sánchez-Franco (2005), The impact of marketing communication and price promotion on brand equity, *Brand Management*, 12, 6: 431-444.

<sup>57</sup> R. Grover, V. Srinivasan (1992), Evaluating the Multiple Effects of Retail Promotions on Brand-Loyal and Brand-Switching Segments, *Journal of Marketing Research*, 29, 1: 76-89.

maniera differente a seconda del retailer che lo offre al consumatore finale. Un punto vendita caratterizzato da un’immagine positiva attrae un “traffico” di acquirenti più elevato, genera una maggiore *customer satisfaction* e stimola il passaparola positivo tra i consumatori<sup>58</sup>. Inoltre, la distribuzione attraverso *store* di alta qualità può contribuire a creare associazioni positive con la marca, contribuendo allo sviluppo di *brand equity* in maniera superiore rispetto a retailer di livello più basso.

In relazione all’intensità della distribuzione, al fine di migliorare l’immagine del prodotto, in molti casi le aziende tendono a scegliere modalità di tipo esclusivo o selettivo, piuttosto che intensivo. La tipologia prescelta, in molti casi, è influenzata da teorie in base alle quali alcuni tipi di distribuzione sono più opportuni per determinate categorie di prodotto (es.: distribuzione esclusiva per prodotti di lusso vs distribuzione intensiva per beni di largo consumo). In ogni caso, è da rilevare come, ancorché alcune tipologie di prodotti traggano beneficio da una tipologia distributiva di tipo esclusivo o selettivo, in generale, una elevata disponibilità del prodotto generi una superiore soddisfazione nel consumatore, il quale dovrà affrontare uno sforzo inferiore in termini di costi di ricerca, tempo di viaggio e così via<sup>59</sup>. Per l’acquirente, dunque, la riduzione dei sacrifici legati al processo di acquisto del prodotto fornirà un maggior valore, che si traduce in un incremento della *customer satisfaction*, della qualità percepita, della fedeltà alla marca e, di conseguenza, in un livello di *brand equity* più elevato.

## 2.5. *Brand equity* e *stakeholder theory*

Nel primo capitolo si è già accennato alla diffusione di un approccio maggiormente olistico nella definizione del *brand*, che non si concentra solo sui clienti ma anche sugli altri portatori di interesse con cui l’azienda interagisce. Tale impostazione appare corretta anche in relazione al più specifico concetto di *brand equity*, riguardo al quale gran parte degli sforzi della ricerca si è focalizzata sul consumatore e sulle sue interazioni con la marca, ponendo particolare enfasi, di conseguenza, sui mercati di consumo. Di recente, tuttavia, di pari passo con la considerazione della marca come entità che interagisce con un insieme di soggetti diversi, si sta sviluppando una visione in

<sup>58</sup> A.R. Rao, K.B. Monroe (1989), The Effect of Price, Brand Name, and Store Name on Buyers’ Perceptions of Product Quality: An Integrated Review, *Journal of Marketing Research*, 26, 3: 351-357.

<sup>59</sup> D.C. Smith (1992), Brand Extensions and Advertising Efficiency: What Can and Cannot Be Expected, *Journal of Advertising Research*, 32, 6: 11-20.

base alla quale anche la *brand equity* si presenta come un costrutto variegato, influenzato da un insieme di molteplici relazioni. Tali sviluppi si stanno verificando in un contesto di più stringente necessità, per i manager, di documentare il valore delle proprie attività ed il loro contributo alla redditività complessiva dell'azienda. Soprattutto in frangenti come quello attuale, le aziende ed i responsabili di marketing devono essere capaci di giustificare le operazioni e gli investimenti posti in essere in termine di creazione di valore per l'organizzazione<sup>60</sup>.

Appare chiaro, ormai, come aspetti di marketing, problematiche valutative ed elementi di finanza siano sempre più strettamente interrelati, al punto che, in alcuni casi, si parla di *economic marketing* o *value-based marketing*<sup>61</sup>. Nell'ambito delle nuove sfide che i *brand* devono affrontare per conservare il proprio ruolo e la propria funzione dominante nel processo di creazione del valore dell'azienda<sup>62</sup>, è d'obbligo sottolineare come la teoria degli stakeholder evidensi la dipendenza delle organizzazioni da un network di relazioni e di attese che è necessario valutare e soddisfare (sulla base di vincoli legali, contrattuali, morali, sociali, ecc.)<sup>63</sup>. In molti casi, dunque, la prospettiva legata unicamente alla *customer satisfaction* è limitante rispetto all'area di influenza del *brand* che, come si vedrà in seguito, è certamente più ampia ed eterogenea. Inoltre, la stessa applicazione a tematiche di marketing in generale, e di *branding* in particolare, dell'approccio proposto dalla *resource-based view*, ha spostato il focus sulle *core competencies* interne alle aziende, guidando queste ultime da un orientamento esclusivo al cliente verso un'attività più introspettiva di identificazione delle competenze di base. Di conseguenza, lungi dalla volontà di marginalizzare il ruolo del consumatore, è possibile affermare e sostenere una visione della *brand equity* più rispondente alla visione olistica della marca precedentemente proposta<sup>64</sup>. Nell'attuale contesto competitivo, appare opportuno e necessario sviluppare e sostenere tale nuovo approccio, supportato e legittimato sia dal punto di vista teorico che in base ad indagini empiriche<sup>65</sup>. L'aspetto relazionale della *brand equity* sta guadagnando interesse generale e sta ampliando il proprio

<sup>60</sup> P. Doyle (2000), Value-based marketing, *Journal of Business Strategy*, 8: 299-311.

<sup>61</sup> P. Doyle (2001), Shareholder-value-based brand strategies, *Journal of Brand Management*, 9, 1: 20-30.

<sup>62</sup> C. Kirk, I. Ray, B. Wilson, (2013). The Impact of Brand Value on Firm Valuation: The Moderating Influence of Firm Type, *Journal of Brand Management*, 20: 488-500.

<sup>63</sup> R.E. Freeman (1984), *Strategic management: A stakeholder approach*, Pitman, Boston.

<sup>64</sup> H.M.D. Wang, S. Sengupta (2016), Stakeholder relationships, brand equity, firm performance: A resource-based perspective, *Journal of Business Research*, 69, 12: 5561-5568.

<sup>65</sup> T. Ambler (2002), Relating brand and customer perspectives on marketing management, *Journal of Service Research*, 5, 1: 13-25.

raggio d'azione, per quanto riguarda sia l'ambito dei servizi<sup>66</sup> che il settore dei beni di consumo<sup>67</sup>. La crescente importanza del *corporate brand*, oltre alle marche di prodotto, ampiamente analizzata nel primo capitolo, costituisce un ulteriore segnale di un ampliamento delle relazioni della marca, che, oltre ai clienti, ormai influenzano anche altri soggetti, come i dipendenti e gli investitori.

La teoria degli stakeholder, infatti, ascrivendo all'azienda responsabilità e interazioni più ampie rispetto a quelle esistenti nei confronti dei soli consumatori, fornisce un quadro molto più esteso e variegato delle fonti di *brand equity*<sup>68</sup>, superando l'approccio *customer-based*. Il framework in questione spinge a identificare quali portatori d'interesse «*possono influenzare o sono influenzati dal conseguimento degli obiettivi dell'azienda*»<sup>69</sup>, considerando le performance dell'organizzazione strettamente connesse alle relazioni con i suoi stakeholder<sup>70</sup>. In termini di *brand equity*, tale impostazione invita ad analizzare l'insieme dei portatori di interesse che condizionano la creazione (e distruzione) del valore<sup>71</sup> della marca, nonché la natura delle relazioni che intercorrono tra loro. Sulla stessa lunghezza d'onda, alcuni studiosi hanno notato come un metodo “triangolare” di misurare il successo della marca fornisca una migliore comprensione delle fonti di *brand equity*; tale impostazione, dunque, propone un allontanamento dall'approccio “duale”, che considera esclusivamente la relazione tra *brand* e consumatore, in favore di una visione della *brand equity* che incorpori un orientamento multiplo, basato sui molteplici stakeholder con cui l'azienda interagisce<sup>72</sup>. Per ognuno dei gruppi di portatori di interesse, è possibile identificare specifiche misure di equity, tra loro connesse ed in rapporto continuo.

Una simile prospettiva, allontanandosi da una logica esclusivamente di tipo *customer-based*, suggerisce il concetto di *total brand equity*<sup>73</sup>, che ri-

<sup>66</sup> C. Grönroos (2000), *Service management and marketing: A customer relationship management approach*, Wiley, Chichester.

<sup>67</sup> S. Fournier (1998), Consumers and their brands: Developing relationship theory in consumer research, *Journal of Consumer Research*, 24, 4: 343-373.

<sup>68</sup> P. Whysall (2000), Stakeholder mismanagement in retailing: A british perspective, *Journal of Business Ethics*, 23: 19-28.

<sup>69</sup> R.E. Freeman (1984), *op. cit.*

<sup>70</sup> G.E. Greenley, G.R. Foxall (1997), Multiple stakeholder orientation in UK companies and the implications for company performance, *Journal of Management Studies*, 34, 2: 259-284.

<sup>71</sup> Si fa presente in questo caso non ci si riferisca al valore finanziario, come si vedrà in seguito, bensì alla favorevolezza delle associazioni, alla solidità ed all'immagine del *brand* presso i suoi pubblici di riferimento.

<sup>72</sup> L. de Chernatony, S. Drury, S. Segal-Horn (2004), Using triangulation to assess services brand success, 33<sup>rd</sup> EMAC Conference, Murcia, Spain.

<sup>73</sup> T. Ambler (2000), *Marketing and the bottom line*, Pearson Education, London.

chiama proprio la somma degli *equities* dei diversi stakeholder, evidenziando una maggiore eterogeneità ed onnicomprensività della nozione stessa di *brand equity*. L’insieme di soggetti rappresentati nel primo capitolo in Figura 2 può essere un esempio di come il valore della marca possa essere influenzato da attori diversi rispetto ai consumatori. Un *brand*, infatti, potrebbe godere di una bassa customer equity ma di una elevata *channel equity*, che consentirebbe di dominare il canale distributivo ed ottenere una total equity comunque rilevante; al contrario, la forza di una marca caratterizzata da una forte *customer equity* potrebbe essere erosa, ad esempio, da una copertura mediatica negativa o da scarso accesso ai canali distributivi. Di conseguenza, al fine di creare un elevato livello di *brand equity* globale, è necessario riuscire a valutare le succitate relazioni in termini di stakeholder equity.

### 2.5.1. *Le relazioni con gli stakeholder: creazione e gestione*

La gestione delle relazioni con gli stakeholder, finalizzata alla creazione di valore per la marca, è un processo che è possibile scomporre in tre fasi fondamentali:

- *identificazione*: il primo step consiste naturalmente nell’individuare gli stakeholder primari e secondari che contribuiscono a creare valore per il *brand* in generale, nonché nell’identificare i soggetti influenti in relazione a materie o problematiche specifiche<sup>74</sup>.
- *Prioritisation*: in seguito alla loro identificazione, è necessario valutare l’apporto di ciascun portatore di interesse alla creazione di *brand equity*. La rilevanza dei vari stakeholder può essere definita sulla base di diverse variabili, da alcuni individuate in potere, legittimazione ed urgenza<sup>75</sup>. Il primo fattore esprime la capacità del soggetto di “forzare” l’azienda a porre in essere un comportamento o effettuare un’operazione contro la propria volontà. La legittimazione è una costruzione sociale, da parte dei pubblici di riferimento, di una piattaforma di azione legittima relativa all’azienda, mentre l’urgenza rappresenta il grado di attenzione immediata richiesto dai soggetti in questione. Sulla base delle variabili considerate, il *brand manager* do-

<sup>74</sup> S. Beaulieu, J. Pasquero (2002), Reintroducing stakeholder dynamics in stakeholder thinking, in J. Andriof (2002), *Unfolding stakeholder thinking: Theory, responsibility and engagement*, Greenleaf, Sheffield.

<sup>75</sup> R.K. Mitchell, B.R. Agle, D.J. Wood (1997), Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts, *Academy of Management Review*, 22, 4: 853-886.

vrebbe effettuare una valutazione della “salienza” di ciascun gruppo di portatori di interesse al fine di creare e mantenere *brand equity* nel lungo periodo.

- *Identificazione della natura dello scambio*: nella fase finale, il responsabile della marca deve comprendere come il *brand* viene rafforzato durante il processo di scambio, il quale può essere distinto in tre diverse tipologie; lo scambio *funzionale* si riferisce principalmente al trasferimento di prodotti e servizi tra acquirente e venditore, ma può estendersi anche alla transazione monetaria tra l’azienda ed i suoi investitori. L’interazione di tipo *simbolico*, invece, è stata considerata tradizionalmente nell’ambito dei mercati di consumo, anche se la reputazione e l’immagine stanno godendo di crescente considerazione anche nei mercati industriali. Le relazioni simboliche si riferiscono al trasferimento di significato tra il *brand* ed il consumatore<sup>76</sup>. L’aspetto *edonico*, infine, è stato esplorato in relazione alle attività di consumo e utilizzo della marca, le quali, di frequente, possono ispirare sentimenti di piacere, nostalgia e comfort, che fanno appello al senso del “sé” del consumatore. Le interazioni in questione devono essere sempre interpretate come relazioni, preferibilmente stabili e di lunga durata, tra l’azienda e i suoi stakeholder<sup>77</sup>. Ogni gruppo di portatori di interesse, come sottolineato, si farà fautore di istanze e interessi diversi in relazione al *brand*; di conseguenza, poiché la piena e completa soddisfazione di ciascuna classe di stakeholder appare realisticamente irrealizzabile, è necessario raggiungere un compromesso all’interno della cosiddetta *zona di tolleranza* in relazione a specifiche materie riguardanti i portatori di interesse primari e secondari<sup>78</sup>.

## 2.5.2. *Dalla brand value chain allo stakeholder-brand value model*

Nell’ambito dell’approccio stakeholder-based, come detto, la creazione di *brand equity* non dipende dalle sue interazioni esclusive con il cliente, ma da un network di relazioni che supportano il processo di generazione di va-

<sup>76</sup> E. Sternberg (1999), *The economy of icons: How business manufactures meaning*, Praeger, Westport.

<sup>77</sup> S.L. Vargo, R.F. Lusch (2004), Evolving to a new dominant logic for marketing, *Journal of Marketing*, 68, 1: 1-17.

<sup>78</sup> P. Doyle (1992), What are the excellent companies?, *Journal of Marketing Management*, 8: 101-116.

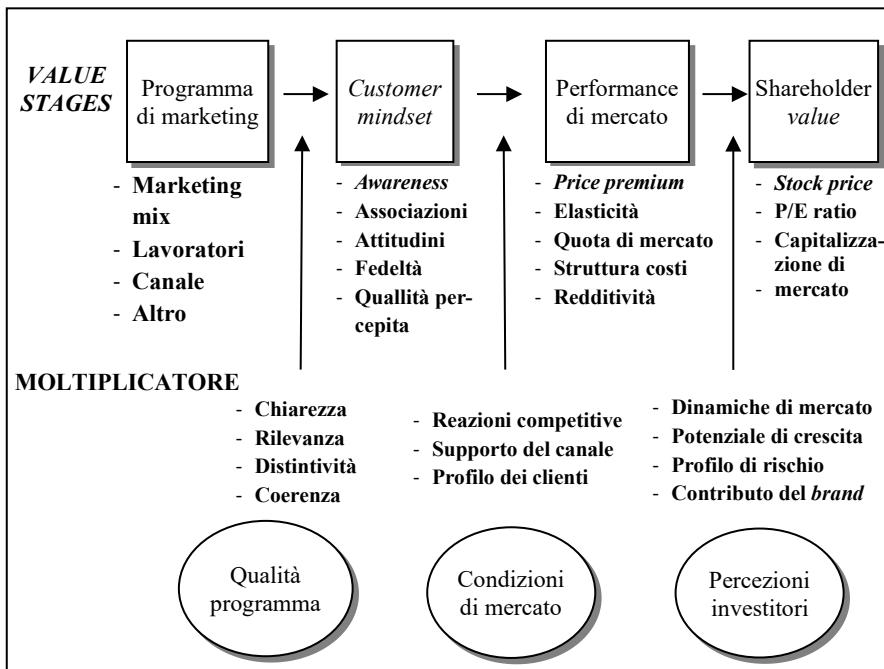
lore per l’azienda e il consumatore. In contesti business-to-business, tale *network* è da tempo riconosciuto come un fattore significativo per la creazione di vantaggio competitivo<sup>79</sup>. Il modello in questione si sta diffondendo anche tra i responsabili finanziari delle aziende, ampliando la prospettiva della *brand equity* anche ai portatori di capitale di rischio (azionisti) e di debito (es.: obbligazionisti). In tale ottica, il modello dello *Shareholder Value Assessment* punta a offrire un’alternativa alle limitazioni delle tecniche di rendicontazione/contabilizzazione tradizionali, configurandosi come una risposta proattiva da parte delle funzioni marketing alla necessità di riuscire a documentare in maniera più circostanziata il contributo delle proprie azioni alla creazione di valore per gli shareholder.

Sulla stessa lunghezza d’onda si colloca il concetto di *brand value chain*, che enfatizza il rapporto tra gli input di marketing, le reazioni dei consumatori, le performance di mercato e il valore creato per gli azionisti<sup>80</sup>. Il modello, riconoscendo ancora una volta il ruolo primario del consumatore, assume che il processo di sviluppo del *brand* inizi nel momento in cui l’azienda investe in un programma di marketing mirato a clienti attuali o potenziali. Tali attività influenzano il cosiddetto *customer mindset*, vale a dire ciò che i consumatori conoscono e percepiscono in relazione alla marca, che a sua volta si tradurrà in output per il *brand* in termini di prestazioni sul mercato. Infine, la comunità finanziaria analizzerà la disponibilità a pagare da parte degli acquirenti, i costi di sostituzione e altri fattori, al fine di giungere a una valutazione del valore per gli shareholder in generale e del *brand* in particolare. La *brand value chain* ipotizza anche che un numero di elementi di collegamento intervenga tra i vari stadi (*value stages*) del processo, determinando il grado in cui il valore creato in uno step viene trasferito o “moltiplicato” verso quello successivo. Di conseguenza, il trasferimento tra le attività di marketing e le successive tre fasi del valore è moderato da un set di tre moltiplicatori, che riguardano il programma, il consumatore ed il mercato (*program multiplier, customer multiplier, market multiplier*), come rappresentato in Figura 10.

<sup>79</sup> R.S. Achrol (1997), Changes in the theory of interorganisational relations in marketing: Toward a network paradigm, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 25, 1: 56-71.

<sup>80</sup> K.L. Keller, D.R. Lehmann (2003), The brand value chain: Optimizing strategies and financial *brand* performance, *Marketing Management*, 12: 26-33.

Figura 10 – La brand value chain



Fonte: elaborazione propria

Il modello sopra rappresentato, pur avendo il merito di coniugare la prospettiva *customer-based* con le performance dell'azienda sui mercati finanziari, le esigenze degli investitori e l'influenza degli altri attori che interagiscono con l'azienda, presenta il limite di basarsi su un approccio di tipo lineare. Alla luce di quanto analizzato finora, invece, è preferibile identificare nessi di interazione reciproca e co-creazione, che delineano un modello di generazione del valore del *brand* di tipo ciclico. Questa azione è considerata da alcuni studiosi come un processo che si auto-sostiene (*self-reinforcing process*) attraverso la definizione, lo sviluppo, il trasferimento e la conservazione del valore; è da sottolineare anche l'importanza di un'altra caratteristica, vale a dire l'interattività, che «rappresenta una profonda trasformazione nel modo in cui le aziende si rapportano con i propri mercati»<sup>81</sup>. Lo *stakeholder-brand value model* si sposta addirittura oltre questo nuovo focus, attraverso la

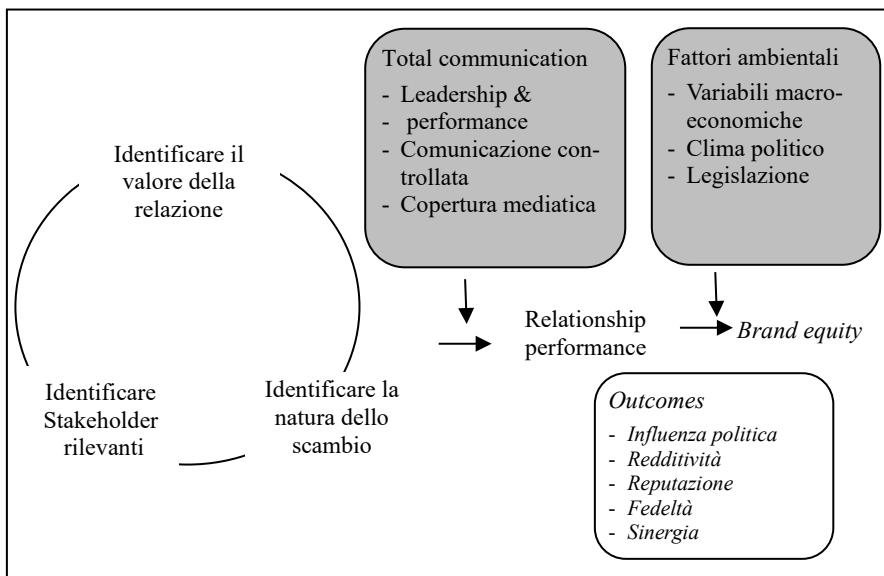
<sup>81</sup> G.S. Day (1999), *The market driven organisation: Understanding, attracting and keeping valuable customers*, The Free Press, New York, p. 71.

differenziazione degli stakeholder sulla base della loro rilevanza, configurandosi, dunque, come un modello di sintesi degli elementi analizzati nel presente paragrafo, basato sulle seguenti assunzioni:

1. la creazione di *brand equity* risiede nell'interazione tra la marca e i suoi portatori di interesse.
2. Il valore è creato tramite il soddisfacimento delle aspettative degli stakeholder.
3. Le azioni dei manager relative al *brand* influenzano le percezioni dei portatori di interesse; la percezione globale della marca, d'altro canto, è a sua volta condizionata dalle azioni degli altri stakeholder.

Come si può evincere dalla Figura 11, il modello in questione, superando e integrando l'approccio *brand-value chain*, è di tipo circolare e riflette il continuo processo di identificazione degli stakeholder e della natura dello scambio che intercorre tra loro e il *brand*, nonché di stima del valore che essi contribuiscono a generare per la creazione di *brand equity*. L'output di tale processo, vale a dire la performance delle relazioni stesse, è condizionato dal contesto di comunicazione all'interno del quale tali relazioni si sviluppano. L'aspetto probabilmente più significativo del modello è il modo in cui sono concepite le performance di ogni fase del processo, tra i cui *outcomes* sono menzionati la reputazione, la sinergia e l'influenza dei decisori politici, unitamente alla redditività della marca e dell'azienda nel suo complesso. Ciò riflette il fatto che l'approccio in questione non è focalizzato su una singola misura di performance, ma enfatizza l'identificazione di risultati rilevanti in relazione alla "salienza" di tutti gli stakeholder per il *brand*. Gli output di tali relazioni, a loro volta, esercitano un effetto sull'equity globale della marca, la cui intensità è mediata da fattori ambientali, principalmente di tipo macro-economico. Una interazione stakeholder-*brand*, infatti, potrebbe creare un valore elevato in base al modello, ma se il contesto generale varia, l'efficacia della relazione potrebbe esserne negativamente condizionata.

Figura 11 – Il modello Stakeholder-brand value



Fonte: adattato da R. Jones (2008), *Finding sources of brand value: Developing a stakeholder model of brand equity*, International Retail and Marketing Review, 4, 2: 119-147.

Un modello di *brand equity* basato sulla teoria degli stakeholder, in definitiva, non mira in alcun modo a destabilizzare o sminuire gli approcci di tipo *customer-based*; anche il presente lavoro, pur sostenendo le posizioni del nuovo framework analizzato, riconosce comunque un ruolo centrale ai rapporti con il consumatore al fine della creazione di *brand equity*, che, come si vedrà nel prosieguo del lavoro, deve essere supportata e sostenuta nel tempo attraverso opportuni investimenti in comunicazione.

Tuttavia, in base alle considerazioni evidenziate nel primo capitolo in relazione alla sfera di influenza della marca, alla crescente considerazione di cui godono i *corporate brand*, e a quanto appena analizzato nel presente paragrafo, appare più opportuno, nel contesto attuale, proporre una visione della *brand equity* più ampia di quelle che hanno dominato la letteratura e l'interesse dei manager fino a pochi anni fa.

### 3.

## *BRAND EQUITY E BRAND VALUE: L’IMPATTO DELLA SOSTENIBILITÀ E DEI FATTORI ESG*

### **3.1. Sostenibilità, responsabilità sociale d’impresa e fattori ESG: evoluzione e diffusione**

L’importanza dei valori associati al *brand* e delle sue relazioni con l’intero insieme di stakeholder con cui l’azienda interagisce, consente di comprendere al meglio anche la grande rilevanza che, soprattutto negli ultimi anni, i temi della *corporate social responsibility* (CSR), della sostenibilità e della *compliance* rispetto ai fattori ambientali, sociali e di governance (ESG)<sup>1</sup> ricoprono nella percezione dei consumatori e dei portatori di interesse delle imprese<sup>2</sup>.

La responsabilità sociale d’impresa è stata definita per la prima volta da Bowen come un elemento che racchiude «*gli obblighi degli uomini d’affari di perseguire tali politiche, di prendere quelle decisioni o di seguire quelle linee d’azione che sono desiderabili in termini di obiettivi e valori della nostra società*»<sup>3</sup>.

Secondo Davis, la CSR fa riferimento a «*decisioni e azioni degli uomini d’affari intraprese per ragioni almeno in parte al di là del diretto interesse*

<sup>1</sup> Ancorché tali elementi siano caratterizzati da differenze teoriche e di definizione, ai nostri fini, saranno considerati, concettualmente, in maniera omogenea. I concetti ESG si sono diffusi a partire dagli anni duemila. Nel 2004 viene citato dal Global Compact delle Nazioni Unite nel Rapporto ‘Who Cares Wins’, in cui importanti istituzioni finanziarie hanno fornito suggerimenti e indicazioni per integrare gli aspetti ambientali, sociali e di governance nei campi dell’analisi, della gestione degli asset e dei servizi di intermediazione di titoli, per accrescere l’attenzione verso questi fattori nel mondo finanziario.

<sup>2</sup> X. Luo, C.B. Bhattacharya (2006), Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value, *Journal of Marketing*, 70, 4: 1-18.

<sup>3</sup> H. Bowen (1953), *Social Responsibilities of the Businessman*, Harper & Row, New York, p. 6.

*economico o tecnico dell'impresa*<sup>4</sup>. Per perseguire la responsabilità sociale d'impresa, i manager devono andare oltre la mera *compliance* normativa e porsi obiettivi che superino la sola massimizzazione del profitto: l'Autore, infatti, evidenzia come «*se si limita a rispettare i requisiti minimi di legge, perché questo è ciò che farebbe qualsiasi buon cittadino*» (1973, p. 313), l'impresa, in realtà non può definirsi socialmente responsabile<sup>5</sup>. Poiché la responsabilità sociale d'impresa, come meglio specificato di seguito, ha ormai un impatto significativo anche sul valore di mercato delle aziende, sulla capacità di raccogliere capitale ed espandere il proprio business, non sorprende come queste tematiche siano diventate, in molti casi, componenti “istituzionalizzate” nelle attività economiche<sup>6</sup>.

Le prime ricerche in materia di *corporate social responsibility* miravano a identificare gli elementi costitutivi, misurarne l'importanza e verificarne l'impatto sull'efficacia delle organizzazioni<sup>7</sup>, sulle performance finanziarie<sup>8</sup>, oltre ad analizzare il suo ruolo nell'ambito della strategia aziendale e come fonte di vantaggio competitivo, reputazionale e finanziario<sup>9</sup>.

Studi successivi hanno esaminato le motivazioni e le barriere alla CSR *disclosure* e il ruolo della funzione *investor relations* nel comunicare agli investitori le azioni in materia di sostenibilità e responsabilità sociale<sup>10</sup>, unitamente al crescente ruolo della finanza come driver di *corporate social responsibility*<sup>11</sup>.

La necessità di porre attenzione alla responsabilità sociale nell'ambito dell'attività imprenditoriale è stata ampiamente evidenziata anche dalla dottrina italiana. Secondo Zappa, «*l'armonia tra i fini economici particolari e i fini generali delle maggiori collettività sociali è anzi condizione di utile vita così per i singoli come per la collettività umana [...]. È facile vedere come*

<sup>4</sup> K. Davis (1960), Can business afford to ignore social responsibilities?, *California Management Review*, 2, 3: 70-76, p. 70

<sup>5</sup> K. Davis (1973), The case for and against business assumption of social responsibilities, *Academy of Management Journal*, 16, 2: 312-322.

<sup>6</sup> G. Jackson, J. Bartosch, E. Avetisyan, D. Kinderman, J.S. Knudsen (2020), Mandatory non-financial disclosure and its influence on CSR: An international comparison, *Journal of Business Ethics*, 162, 2: 323-342.

<sup>7</sup> S.A. Zahra, M.S. LaTour (1987), Corporate social responsibility and organizational effectiveness: A multivariate approach, *Journal of Business Ethics*, 6: 459-467.

<sup>8</sup> M.L. Pava, J. Krausz (1996), The association between corporate social-responsibility and financial performance: The paradox of social cost, *Journal of Business Ethics*, 15, 3: 321-357.

<sup>9</sup> N.A. Dentchev (2004), Corporate social performance as a business strategy, *Journal of Business Ethics*, 55, 4: 395-410.

<sup>10</sup> K. Hockerts, L. Moir (2014), Communicating corporate responsibility to investors: The changing role of the investor relations function, *Journal of Business Ethics*, 52, 1: 85-98.

<sup>11</sup> B. Scholtens (2006), Finance as a driver of corporate social responsibility, *Journal of Business Ethics*, 68, 1: 19-33.

*le aziende cooperano in solidarietà, nel lungo andare, al raggiungimento di interessi generali*<sup>12</sup>. Cassandro afferma che «*errerebbe chi credesse che l'autonomia dell'azienda voglia significare indipendenza sua dall'ambiente sociale nel quale è posta e ove si svolge la sua attività. Poteva forse considerarsi autonoma nel senso di indipendente dall'ambiente l'antica azienda produttrice-consumatrice, ma non certo l'azienda moderna [...] fondata com'è su un'economia di scambio e di divisione del lavoro*<sup>13</sup>. Il Masini arriva financo ad affermare che «*con il termine "azienda" si intende [...] l'ordine strettamente economico di un istituto; questa astrazione deve essere [...] vincolata agli altri caratteri dell'istituto, ad esempio sociali, etici, religiosi, politici*<sup>14</sup>.

Secondo numerosi autori, nel tempo è emersa un'evoluzione dalla CSR alla sostenibilità, concetto più ampio e trasversale, che riguarda sia aspetti interni che esterni rispetto all'azienda, qualitativi e quantitativi, che fanno riferimento anche ad elementi economico-finanziari<sup>15</sup>.

Nella visione di Elkington, in ambito strettamente economico-aziendale, il concetto di sostenibilità include tre “pilastri” fondamentali<sup>16</sup>, che richiamano la cosiddetta *triple bottom line*:

- *economic viability*, che riguarda la creazione di valore economico nel lungo termine tenendo in considerazione gli impatti sociali e ambientali dell'attività d'impresa;
- *social responsibility*, volta ad assicurare un trattamento etico di lavoratori, fornitori, comunità e di tutti gli stakeholder di riferimento;
- *environmental stewardship*, che richiede di ridurre gli impatti ambientali attraverso elevati livelli di efficienza nell'utilizzo delle risorse, riduzione dei rifiuti e pratiche sostenibili.

Kleine e Von Hauff utilizzano il modello dell’“*Integrative Sustainability Triangle*” per stabilire una connessione tra le azioni di CSR e la *triple bottom line* di un’azienda, con un focus bilanciato tra attenzione al profitto, alle persone e al pianeta<sup>17</sup>.

<sup>12</sup> G. Zappa (1954), *La nozione di azienda nell'economia moderna*, Il Risparmio, Milano, p. 1263.

<sup>13</sup> P.E. Cassandro (1968), *Le aziende, principi di ragioneria*, (5<sup>a</sup> ed.), Cacucci Editore, Bari, p.47.

<sup>14</sup> C. Masini (1970), *Lavoro e risparmio*, UTET, Torino, p. 13.

<sup>15</sup> B. Sheehy, F. Farneti (2021), Corporate Social Responsibility, Sustainability, Sustainable Development and Corporate Sustainability: What Is the Difference, and Does It Matter?, *Sustainability*, 13, 11: 1-17.

<sup>16</sup> J. Elkington (1997), *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*, Capstone, Oxford.

<sup>17</sup> A. Kleine, M. Von Hauff (2009), Sustainability-driven implementation of corporate social responsibility: Application of the integrative sustainability triangle, *Journal of Business Ethics*, 85, 3: 517-533.

Per ciò che concerne l'interesse nei confronti degli aspetti ambientali, sociali e di governance e delle loro connessioni con le dinamiche finanziarie, è stata registrata una crescita significativa negli anni tra accademici e *practitioners* soprattutto in seguito all'introduzione di tali concetti nell'ambito dei Principi di Investimento Responsabile dell'ONU<sup>18</sup>.

Secondo alcuni autori, i succitati fattori ESG rappresentano i nuovi pilastri della *corporate social responsibility*<sup>19</sup>. Sebbene il concetto di *compliance* ESG non sia stato ancora delineato in maniera precisa e unanime, esso può essere descritto come «*un insieme di attività o processi associati alla relazione di un'organizzazione col suo contesto ecologico, la sua coesistenza e interazione con gli organismi umani e le altre popolazioni, e con il suo sistema di controlli interni e procedure [...] tese a orientare, amministrare e gestire tutti gli affari dell'organizzazione, al fine di servire al meglio gli interessi degli azionisti e degli altri stakeholder*20.

In ambito europeo, l'acronimo è utilizzato anche in relazione alla definizione di finanza sostenibile elaborata dalla Commissione, secondo la quale «*la finanza sostenibile fa riferimento al processo relativo alla integrazione di considerazioni ambientali, sociali e di governance (ESG) in occasione delle decisioni nel settore finanziario, conducendo a più investimenti a lungo termine in attività economiche e progetti sostenibili*

Uno degli eventi maggiormente significativi per ciò che concerne la sostenibilità e il rispetto dei temi ambientali e sociali riguarda la definizione da parte dell'ONU, nel 2015, di 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (*Sustainable Development Goals - SDGs*)<sup>21</sup> da perseguire entro il 2030 per il futuro del genere umano, che prevedono 169 target e oltre 330 indicatori di performance. Sulla stessa lunghezza d'onda, la United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI) ha proposto la compatibilità ambientale, il contributo sociale e la governance trasparente come indicatori di performance non finanziaria

<sup>18</sup> M. Jizi (2017), The influence of board composition on sustainable development disclosure, *Business Strategy and the Environment*, 26, 5: 640-655.

<sup>19</sup> M.M. Miralles-Quiros, J.L. Miralles-Quiros, L.M. Valente Goncalves (2018), The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case, *Sustainability*, 10, 3: 574.

<sup>20</sup> V.G. Whitelock (2015), Environmental social governance management: A theoretical perspective for the role of disclosure in the supply chain, *International Journal of Business Information Systems*, 18, 4: 390-405.

<sup>21</sup> United Nations General Assembly (2015), The 17 Goals, disponibile all'indirizzo: <https://sdgs.un.org/goals>.

che gli stakeholder dovrebbero tenere in considerazione, oltre ai risultati economici, nell'effettuare le proprie decisioni di investimento<sup>22</sup>.

L'ONU, ad ogni modo, non è stato l'unica organizzazione internazionale a menzionare l'importanza di investimenti sostenibili e dei relativi indicatori, atteso che anche la Commissione Europea ha di recente stabilito la necessità di una maggiore attenzione agli aspetti ambientali, sociali e di governance nell'ambito dei processi di investimento<sup>23</sup>.

Allo stesso modo, i mercati azionari e i regolatori dei mercati finanziari stanno vigorosamente promuovendo la diffusione della reportistica di sostenibilità, denotando un bisogno cruciale per le aziende di interiorizzare i principi ESG e la relativa comunicazione, al fine di coglierne al massimo i benefici<sup>24</sup>. La prospettiva della sostenibilità è stata analizzata anche in relazione alla gestione e alla valutazione dei beni pubblici<sup>25</sup>, atteso che il loro irresponsabile utilizzo o sfruttamento può influenzare negativamente la reputazione aziendale, determinando altresì nei cambiamenti nelle attività operative connesse alla realizzazione di risultati economici<sup>26</sup>. Di conseguenza, le organizzazioni che riescono a gestire in maniera responsabile ed efficiente le risorse pubbliche, indirizzando al meglio le criticità connesse alla sostenibilità, si troveranno in una posizione di vantaggio per creare valore, grazie a una migliore reputazione e a un rafforzamento dell'immagine del *brand*<sup>27</sup>.

Nell'ambito della sostenibilità e della *compliance* ESG, il “pilastro” ambientale definisce le criticità relative a energia, aria, risorse idriche, materie prime, biodiversità, prodotti e servizi, mentre l'elemento sociale riguarda ar-

<sup>22</sup> UNEP Finance Initiative. A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment. 2005, disponibile all'indirizzo: [https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields\\_legal\\_resp\\_20051123.pdf](https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf).

Anche iniziative private come la *Asset Owners Disclosure Project* sono di aiuto nel promuovere la trasparenza e, specialmente se i governi promuovono il loro utilizzo, consentono a forze di mercato quali gli impatti reputazionali di generare effetti rilevanti.

<sup>23</sup> European Commission, Financing a Sustainable Economy: Final Report by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance, 2018.

<sup>24</sup> KPMG International (2016), GRI, United Nations Environment Programme, Centre for Corporate Governance in Africa, disponibile all'indirizzo: <https://www.carrotsandsticks.net/wp-content/up>.

<sup>25</sup> R.H. Walker, D.J. Hanson (1998), Green marketing and green places: A taxonomy for the destination marketer, *Journal of Marketing Management*, 14, 6: 623-639.

<sup>26</sup> C.H. Daub, R. Ergenzer (2005), Enabling sustainable management through a new multi-disciplinary concept of customer satisfaction, *European Journal of Marketing*, 39, 9/10: 998-1012.

<sup>27</sup> J. Steenkamp, F.T. Hofstede (2002), International market segmentation: Issues and perspectives, *International Journal of Research in Marketing*, 19, 3: 185-213.

gomenti relativi a diritti umani, salute e sicurezza sul lavoro, politica di prezzi, corruzione e *corporate citizenship*<sup>28</sup>.

Infine, la dimensione della governance si focalizza sulla trasparenza, sulla gestione dei rischi di corruzione e sugli stili di leadership, che rappresentano il fulcro di un'organizzazione di successo. I più elevati organi di governance sono responsabili per la definizione degli obiettivi, il monitoraggio periodico, la verifica dei rischi e l'approvazione dei report di sostenibilità<sup>29</sup>. Aziende con Consigli di amministrazione consapevoli, che gestiscono in maniera efficace le criticità connesse ai temi della sostenibilità, tendono ad ottenere altresì migliori risultati finanziari.

Per ciò che concerne gli specifici aspetti ambientali, giova sottolineare come, in conseguenza di una crisi climatica sempre più severa, circa 140 nazioni (incluse USA, EU, Cina, Giappone e Corea) abbiano dichiarato i propri obiettivi di *carbon neutrality* entro il 2050, e i governi di ciascun Paese stanno spingendo nella direzione della *compliance ESG* attraverso interventi normativi e regolamentari<sup>30</sup>.

Le organizzazioni devono essere coscienti, ad ogni modo, che anche le azioni volte alla sostenibilità e alla *compliance ESG*, se implementate senza un'adeguata trasparenza, possono andare incontro a rischi e criticità. Un'efficace attività di comunicazione e reportistica, tra l'altro, supporta le aziende nel revisionare l'efficienza dei propri processi operativi, massimizzare i risparmi di costi rispettando comunque le aspettative degli stakeholder ed essere aggiornati rispetto agli standard di settore, in termini di normative, performance e così via. In tal modo, i report di sostenibilità consentono di attutire le criticità e mitigare i potenziali rischi in materia sociale, ambientale e di governance, come evidenziato nei paragrafi successivi.

### **3.2. Sostenibilità e fattori ESG nella creazione di *brand equity* e *brand value***

Attesa l'importanza dei fattori ambientali, sociali e di governance per le scelte degli investitori nelle attività di *asset allocation*, di recente l'ESG management è emerso come un elemento strategico chiave per ga-

<sup>28</sup> I. Montiel, J. Delgado-Ceballos (2014), Defining and measuring corporate sustainability: Are we there yet?, *Organization and Environment*, 27, 2: 113-139.

<sup>29</sup> L. Loh, S. Tan (2020), Impact of Sustainability Reporting on Brand Value: An Examination of 100 Leading Brands in Singapore, *Sustainability*, 12, 18: 7392.

<sup>30</sup> IPCC (2022), Climate Change 2022: Impacts, Adaptation and Vulnerability, disponibile all'indirizzo: <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg2/>.

rantire, più in generale, lo sviluppo sostenibile delle aziende, estendendo la propria influenza alle azioni e agli obiettivi strategici da raggiungere, e condizionando le scelte e le percezioni dei consumatori relative ai marchi e alla loro immagine<sup>31</sup>.

Giova sottolineare, ad ogni modo, come i cambiamenti nella *brand image* siano il risultato di azioni proattive che le aziende intraprendono come parte della propria strategia complessiva di marketing o come risposta a sfide ambientali e sociali. Si pensi alle criticità affrontate, ad esempio, da Volkswagen in seguito allo scandalo relativo alle emissioni<sup>32</sup> o da altre imprese in relazione a problemi sociali connessi ai diritti umani (Nike, Gao, ecc.), che hanno richiesto sforzi rilevanti per proteggere l'immagine del *brand*.

Le percezioni sociali e le aspettative relative ai prodotti e ai marchi delle aziende, in ogni caso, subiscono modifiche e cambiamenti nel corso del tempo. All'inizio del XVIII secolo, ad esempio, l'industria petrolifera e del gas era percepita come il pilastro della rivoluzione industriale e il volano della crescita economica e dello sviluppo<sup>33</sup> mentre, attualmente, tale settore è visto come una fonte di danni ambientali e come responsabile del cambiamento climatico.

Di conseguenza, le aziende che riescono a gestire proattivamente i propri *brand* in maniera coerente rispetto all'evoluzione dell'opinione pubblica e delle norme sociali, tenendo in considerazione le esigenze di tutti gli stakeholder, hanno maggiore possibilità di gestire con successo le relazioni tra i cambiamenti nel sentire comune e i loro effetti su reputazione e valore del *brand*<sup>34</sup>.

In una simile prospettiva, dunque, negli ultimi anni le aziende si sono focalizzate sempre più sulla sostenibilità, in quanto tale elemento è diventato un fattore determinante anche dal punto di vista organizzativo e di marketing<sup>35</sup>.

Secondo alcuni autori, tale fenomeno si è sviluppato a partire dalla ricerca di un vantaggio competitivo dalle imprese, che tentavano di diventare maggiormente sostenibili in parallelo con i propri principali obiettivi di business,

<sup>31</sup> H.J. Lee, T. Rhee (2023), How Does Corporate ESG Management Affect Consumers' Brand Choice?, *Sustainability*, 15, 8: 6795.

<sup>32</sup> S. Minter (2015), VW scandal lowers Germany's brand value by \$191 billion, *Industry Week*, disponibile all'indirizzo: [www.industryweek.com/competitiveness/vw-scandal-lowersgermanys-brand-value-191-billion](http://www.industryweek.com/competitiveness/vw-scandal-lowersgermanys-brand-value-191-billion).

<sup>33</sup> Business and Economic Research Advisor (2006), History of oil and gas industry, *BERA*, 5/6, Winter 2005/Spring 2006, disponibile all'indirizzo: [www.loc.gov/rr/business/BERA/issue5/history.html](http://www.loc.gov/rr/business/BERA/issue5/history.html).

<sup>34</sup> M. Agus Harjoto, J. Salas (2017), Strategic and institutional sustainability: corporate social responsibility, brand value, and Interbrand listing, *Journal of Product & Brand Management*, 26, 6: 545-558.

<sup>35</sup> P. Bansal (2005), Evolving sustainably: A longitudinal study of corporate sustainable development, *Strategic Management Journal*, 26, 3: 197-218.

al punto che la sostenibilità può diventare il *tipping point* della redditività dell’azienda, nonchè un driver significativo di innovazione<sup>36</sup>. I benefici aggiuntivi ad essa connessi riguardano il legame tra *social entrepreneurship* e profitabilità economica, che ha condotto al riconoscimento del *social return on investment* come ulteriore parametro di valutazione dei risultati perseguiti e ha portato a un’evoluzione nelle strategie aziendali complessive<sup>37</sup>.

Attesa l’esistenza di un legame tra strategia d’impresa e performance aziendali, un nuovo metodo rispetto agli approcci tradizionali per gestire tale legame è stato già proposto diversi anni fa da Porter<sup>38</sup>. Si pensi, ad esempio, all’organizzazione della *supply chain*, che è stata ripensata come una nuova opportunità di business, con l’introduzione di nuovi schemi nella re-ingegnerizzazione dei processi che consentono di gestire in maniera più efficiente gli aspetti ambientali, grazie a un migliore utilizzo delle risorse, che consente di bilanciare al meglio redditività e sostenibilità.

Anche tali cambiamenti, spinti dalla volontà dei consumatori di utilizzare prodotti maggiormente sostenibili, hanno condotto le aziende a considerare in maniera più pragmatica il tema dell’equilibrio tra aspetti economici e di sostenibilità, che a loro volta influenzano la *brand equity* a volte di interi settori<sup>39</sup>.

Adottando la prospettiva della sostenibilità, molti ricercatori nell’ambito del marketing raccomandano alle aziende di integrare i temi ad essa connessi nelle proprie strategie di comunicazione, al fine di promuovere una significativa differenziazione del *brand*<sup>40</sup>. I cambiamenti nei trend relativi alla modalità in cui i consumatori percepiscono le aziende richiedono, infatti, sostanziali modifiche nelle strategie di marketing e comunicazione rispetto al passato<sup>41</sup>.

<sup>36</sup> R. Nidumolu, C.K. Prahalad, M.R. Rangaswami (2009), Why sustainability is now the key driver of innovation, *Harvard Business Review*, 87: 56-64.

<sup>37</sup> J.E. Kerr (2007), Sustainability Meets Profitability: The Convenient Truth of How the Business Judgment Rule Protects a Board’s Decision to Engage in Social Entrepreneurship, *Cardozo Law Review*, 29: 623.

<sup>38</sup> M.E. Porter, M.R. Kramer (2006), Strategy & Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility, *Harvard Business Review*, 84, 12: 78-92.

<sup>39</sup> R. Giuntini (1996), An introduction to reverse logistics for environmental management: A new system to support sustainability and profitability, *Environmental Quality Management*, 5, 3: 81-87.

<sup>40</sup> B.R. Chabowski, J.A. Mena, T.L. Gonzalez-Padron (2011), The structure of sustainability research in marketing, 1958-2008: A Basis for Future Research Opportunities, *Journal of the Academy of Marketing*, 39, 1: 55-70.

<sup>41</sup> S.S. Banerjee (2001), Managerial perceptions of corporate environmentalism: Interpretations from industry and strategic implications for organisations, *Journal of Management Studies*, 38, 4: 489-513.

Organizzazioni in cui l'orientamento alla sostenibilità è fortemente radicato, che possono fare leva su un *brand* solido, fondamentalmente riescono a minimizzare i rischi e salvaguardare i risultati economici futuri, atteso che il valore è creato attraverso un ciclo virtuoso di generazione di domanda, che potenzialmente garantisce la redditività dell'impresa nel lungo periodo<sup>42</sup>.

Le imprese, dunque, devono assicurare che le proprie attività, prodotti e servizi, siano in linea con i valori diffusi nella società, in quanto i clienti sono sempre più consapevoli e sensibili rispetto agli impatti ambientali e agli standard etici riferibili ai *brand* che supportano<sup>43</sup>. Con la crescente diffusione di internet e l'incremento delle connessioni nell'ambito dell'ambiente competitivo, i modelli e le ipotesi tradizionali relative al valore del marchio possono non essere più sufficienti. Nel contesto odierno, sempre più caratterizzato dall'attenzione ai fattori ESG, reti di persone e organizzazioni interagiscono di continuo e scambiano informazioni, facendo evolvere il concetto di creazione di *brand value* sempre più verso la condivisione di informazioni e di "segnali" tra aziende, consumatori e altri soggetti terzi<sup>44</sup>. Se, in passato, gran parte del valore del marchio era connesso alle associazioni con i requisiti funzionali e pratici del prodotto ad esso connesso<sup>45</sup>, soprattutto nell'ultimo decennio le imprese hanno investito in maniera esponenziale in azioni di *corporate social responsibility* e *compliance ESG*, alla ricerca di un *reputation premium* e di un rafforzamento del valore del *brand*, nell'ambito di un equilibrio tra obiettivi economici, ambientali e sociali<sup>46</sup>.

Unitamente agli studi che hanno dimostrato un'influenza diretta di comportamenti socialmente responsabili sulle inclinazioni dei consumatori verso l'azienda e i suoi prodotti<sup>47</sup>, tale relazione è stata approfondita anche intro-

<sup>42</sup> M.L. Barnett (2007), Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social Responsibility, *Academy of Management Review*, 32, 3: 794-816.

<sup>43</sup> W. Puriwat, S. Tripopsakul (2023), Sustainability Matters: Unravelling the Power of ESG in Fostering Brand Love and Loyalty across Generations and Product Involvements, *Sustainability*, 15, 15: 1-17.

<sup>44</sup> V. Swaminathan, A. Sorescu, J.B. Steenkamp, T.C.G. O'Guinn, B. Schmitt (2020), Branding in a hyperconnected world: Refocusing theories and rethinking boundaries, *Journal of Marketing*, 84, 2: 24-46.

<sup>45</sup> F. Guzman (2005), A brand building literature review, *The ICFAI Journal of Brand Management*, 2, 3: 30-48.

<sup>46</sup> B.R. Chabowski et al. (2011), *op. cit.*

<sup>47</sup> S. Sen, C.B. Bhattacharya (2001), Does doing good always lead to doing better? Consumer reactions to corporate social responsibility, *Journal of Marketing Research*, 38, 2: 225-243; O.C. Ferrell, D.E. Harrison, L. Ferrell, J.F. Hair (2019), Business ethics, corporate social responsibility, and brand attitudes: An exploratory study, *Journal of Business Research*, 95: 491-501.

ducendo tre elementi di mediazione quali benefici derivanti dalle politiche ESG, vale a dire *brand credibility*, *brand image* e *perceived quality*<sup>48</sup>.

Per quanto riguarda il primo aspetto, esso è stato definito come «*la convinzione del consumatore sull'affidabilità dell'informazione offerta dal brand di un'azienda*»<sup>49</sup> e fa riferimento alla fiducia che un cliente ripone in un determinato marchio, che dovrebbe essere in grado di mantenere le proprie promesse<sup>50</sup> e fornire *outcomes* positivi ai consumatori<sup>51</sup>.

Le percezioni della società relative alle attività di CSR dell'azienda, dunque, sono molto importanti per costruire relazioni fiduciarie, in quanto assicurano e sviluppano benessere per la società nel suo complesso e stabiliscono credibilità tra i clienti<sup>52</sup>.

L'attenzione ai fattori ESG, di conseguenza, diventa sempre più decisiva per le aziende al fine di rafforzare la *customer loyalty*, orientare le attitudini dei consumatori e sviluppare un'immagine del *brand* positiva<sup>53</sup>, che si riflette anche sui margini operativi e sulla capacità di applicare un *premium price* ai propri prodotti<sup>54</sup>. Alcune ricerche, infatti, hanno evidenziato come circa il 70% dei clienti sia disponibile a riconoscere un prezzo più elevato per prodotti associati a marchi che investono in attività ESG e circa l'80% dei *millennials* sostiene che le aziende che incontrano il loro favore sono quelle che dichiarano pubblicamente di agire in maniera etica e sostenibile<sup>55</sup>. L'impegno relativo ai temi della sostenibilità aumenta l'empatia dei consumatori nei confronti del *brand* e ne accresce la disponibilità.

<sup>48</sup> H.K. Koh, R. Burnasheva, Y.G. Suh (2022), Perceived ESG (Environmental, Social, Governance) and Consumers' Responses: The Mediating Role of Brand Credibility, Brand Image, and Perceived Quality, *Sustainability*, 14, 8: 4515.

<sup>49</sup> W.M. Hur, H. Kim, J. Woo (2014), How CSR leads to corporate brand equity: Mediating mechanisms of corporate brand credibility and reputation, *Journal of Business Ethics*, 125, 1: 75-86.

<sup>50</sup> T. Erdem, J. Swait, J. Louviere (2002), The impact of brand credibility on consumer price sensitivity, *International Journal of Research in Marketing*, 19, 1: 1-19.

<sup>51</sup> E. Delgado-Ballester, F.L. Munuera-Aleman (2005), Does brand trust matter to brand equity?, *The Journal of Product and Brand Management*, 14, 2/3: 187-196.

<sup>52</sup> S. Du, C.B. Bhattacharya, S. Sen (2007), Reaping relational rewards from corporate social responsibility: The role of competitive positioning, *International Journal of Research in Marketing*, 24, 3: 224-241.

<sup>53</sup> M.T. Lee, R.L. Raschke, A.S. Krishen (2022), Signaling green! firm ESG signals in an interconnected environment that promote brand valuation, *Journal of Business Research*, 138: 1-11.

<sup>54</sup> S. Du et al. (2007), *op. cit.*

<sup>55</sup> S. Laundrum (2017), Millennials Driving Brands To Practice Socially Responsible Marketing, *Forbes*, disponibile all'indirizzo: <https://www.forbes.com/sites/sarahlandrum/2017/03/17/millennials-driving-brands-to-practice-socially-responsible-marketing/?sh=49896fb94990>.

nibilità a pagare per beni definiti *prosocial*, riducendo la loro sensibilità rispetto alla variabile prezzo<sup>56</sup>.

Le iniziative in ambito ESG, dunque, sono utilizzate anche come strumento per creare percezioni e associazioni positive nella mente dei clienti, che contribuiscono alla differenziazione rispetto ai competitor e alla creazione di una *social identity* per il *brand* e l’azienda<sup>57</sup>.

Simmetricamente, è stato dimostrato come i consumatori siano intenzionati anche a punire i *brands* per eventuali azioni di *irresponsabilità* sociale. Altri studi hanno rilevato una relazione indiretta tra fattori ESG e valutazione del *brand* anche a partire dall’effetto *country of origin*, che è considerata come una *proxy* per segnalare l’effettiva sostenibilità del marchio, che ne influenza la valutazione<sup>58</sup>. La percezione della correttezza dal punto di vista etico ha un effetto positivo e indiretto sulla valutazione del *brand*, mediato dalla sua capacità di suscitare emozioni positive e dalla qualità percepita<sup>59</sup>.

Giova sottolineare come mentre in passato, nell’ambito della sostenibilità, si faceva riferimento prevalentemente all’aspetto ambientale, recenti ricerche mostrano come anche gli elementi sociali e di governance stiano diventando molto rilevanti nel rafforzare la *brand image*, le attitudini degli stakeholder e l’attaccamento alla marca, influenzando positivamente la *brand loyalty*<sup>60</sup>.

Alcuni studi hanno analizzato il tema della sostenibilità da diversi punti di vista e in relazione a diversi elementi del marketing mix, tra cui prodotto, prezzo, promozioni e comportamento del consumatore. I risultati di tali studi indicano, ad esempio, che le *eco-labels* generano un impatto positivo in relazione alla qualità percepita nell’ambito delle strategie connesse alla sostenibilità e che le associazioni del *brand* che enfatizzano gli sforzi relativi ad azioni di CSR rendono la pubblicità e i messaggi di marketing più efficaci e

<sup>56</sup> E.J. Lee (2020), Empathy can increase customer equity related to pro-social brands, *Journal of Business Research*, 69, 9: 3748-3754.

<sup>57</sup> V. Baena (2018), The importance of CSR practices carried out by sport teams and its influence on brand love: the Real Madrid Foundation, *Social Responsibility Journal*, 14, 1: 61-79; Z. Khan, Y.K. Lew, B.I. Park (2015), Institutional legitimacy and norms-based CSR marketing practices: Insights from MNCs operating in a developing economy, *International Marketing Review*, 32, 5: 463-491.

<sup>58</sup> K. Cowan, F. Guzman (2020), How CSR reputation, sustainability signals, and country-of-origin sustainability reputation contribute to corporate brand performance: An exploratory study, *Journal of Business Research*, 117: 683-693.

<sup>59</sup> V. Sierra, O. Iglesias, S. Markovic, J.J. Singh (2017), Does ethical image build equity in corporate services brands? The influence of customer perceived ethicality on affect, perceived quality, and equity, *Journal of Business Ethics*, 144, 3: 661-676.

<sup>60</sup> H.J. Lee, T.H. Rhee (2023), How Does Corporate ESG Management Affect Consumers’ Brand Choice?, *Sustainability*, 15, 8: 6795.

attendibili per il pubblico<sup>61</sup>. Inoltre, per i prodotti *green*, la variabile prezzo non influenza significativamente le intenzioni di acquisto dei consumatori.

È dunque cresciuta in maniera significativa la sensibilità nei confronti della *brand sustainability*, unitamente alla consapevolezza rispetto all'impatto che i brand generano nei confronti dell'ambiente e della società<sup>62</sup>.

Alla luce di tali dinamiche, le aziende si stanno dedicando in maniera sempre più significativa ad attività di marketing eco-friendly, che segnalano attenzione alle tematiche ambientali e della sostenibilità<sup>63</sup>.

In base alle considerazioni fin qui svolte, si può ritenere che un orientamento alla sostenibilità e alla *compliance* rispetto ai fattori ESG possa supportare la creazione di *brand equity* e incrementare il valore del marchio, a causa della sua crescente influenza sulle decisioni di acquisto e sulla consapevolezza dei consumatori<sup>64</sup>. Per quanto riguarda il tema del cambiamento climatico, ad esempio, un sondaggio condotto dal BCG su circa 12.000 persone in otto paesi diversi ha rilevato che i consumatori considerano tale aspetto molto seriamente e hanno rafforzato la preferenza verso l'acquisto di prodotti eco-compatibili<sup>65</sup>.

Nell'ambito dei servizi finanziari, alcune ricerche basate su dati raccolti in seguito alla crisi del 2008, controllando sia per l'effetto territoriale che cronologico, suggeriscono che gli aspetti ambientali, sociali e di governance rappresentano dei driver significativi per incrementare il valore del *brand*. Gli autori evidenziano come anche in tali settori, i fattori ESG sono molto rilevanti per gli stakeholder e rafforzano il vantaggio competitivo di aziende *branded* rispetto a concorrenti generici<sup>66</sup>.

Per ciò che concerne le interazioni con i framework teorici in precedenza menzionati, gli sforzi in termini di CSR sono stati individuati come fattori aventi un impatto significativo, ad esempio, nella prospettiva della *customer-*

<sup>61</sup> W. Winit, S. Kantabutra, S. Kantabutra (2023), Toward a Sustainability Brand Model: An Integrative Review, *Sustainability*, 15, 6: 5212.

<sup>62</sup> D.P. Alamsyah, N.A. Othman, M.H. Bakri, Y. Udjaja, R. Aryanto (2021), Green awareness through environmental knowledge and perceived quality, *Management Science Letters*, 11, 1: 271-280.

<sup>63</sup> M. Sun, J. Kim (2023), Sustainability and Brand Equity: The Moderating Role of Brand Color and Brand Gender, *Sustainability*, 15, 11: 8908.

<sup>64</sup> D. Sedky, M.A. AbdelRaheem (2022), Studying green marketing in emerging economies, *Business Strategy & Development*, 5, 1: 59-68.

<sup>65</sup> K. Sanghi (2022), Consumers Are the Key to Taking Green Mainstream, disponibile all'indirizzo: <https://www.bcg.com/publications/2022/consumers-are-the-key-to-taking-sustainable-products-mainstream>; E. Loučanová, M. Šupín, T. Čorejová, K. Repková-Štofková, M. Šupínová, Z. Štofková, M. Olšiaková (2021), Sustainability and branding: An integrated perspective of eco-innovation and brand, *Sustainability*, 13, 2: 732.

<sup>66</sup> S. Ajour El Zein, C. Consolacion-Segura, R. Huertas-Garcia (2020), The Role of Sustainability in Brand Equity Value in the Financial Sector, *Sustainability*, 12, 1: 254.

*based brand equity*<sup>67</sup>. In una simile ottica, la sostenibilità può rappresentare un rilevante *point of difference*, che crea associazioni forti e favorevoli collegate al *brand*<sup>68</sup>.

I succitati studi in materia di stakeholder management evidenziano la necessità di ampliare la comprensione di come le attività in ambito CSR influenzano le performance aziendali, nonché di includere nei processi produttivi gli aspetti connessi agli impatti ambientali, al trattamento dei lavoratori e alla sicurezza<sup>69</sup>. Di conseguenza, sempre più imprese intraprendono attività di *corporate social responsibility* in quanto ritengono che i propri consumatori e la società nel suo complesso le ricompenseranno. Questo “approccio strumentale” alla teoria degli stakeholder si fonda su una giustificazione che fa riferimento a un contratto sociale in base al quale le aziende hanno una responsabilità etica e morale di perseguire anche il bene comune<sup>70</sup>.

Una volta che un’organizzazione accetta questo livello di responsabilità, che va oltre la mera *compliance* normativa, sta riconoscendo la sua natura sociale, che è enfatizzata anche nella prospettiva della teoria della legittimazione. Questo approccio suggerisce che la reputazione pubblica di un’azienda dipende dalla sua capacità di perseguire uno scopo sociale attraverso la produzione di beni e servizi e non solo di conseguire la massimizzazione dei profitti. Tale aderenza a obiettivi di tipo sociale è in grado di conferire all’impresa un elevato grado di legittimazione<sup>71</sup>, che secondo alcuni autori fa riferimento all’idea che la società attribuisca alle aziende la capacità di portare avanti le proprie attività economiche nei limiti posti dalle norme sociali e dai valori etici<sup>72</sup>. Nel lungo periodo, i soggetti che non gestiscono le proprie *operations* in un modo che la società considera responsabile perderanno la propria legittimazione, influenzando la *brand reputation* e la capacità dell’impresa di essere redditizia e sostenibile<sup>73</sup>.

<sup>67</sup> S. Staudt, C.Y. Shao, A.J. Dubinsky, P.H. Wilson (2014), Corporate social responsibility, perceived customer value, and customer-based brand equity: A cross-national comparison, *Journal of Strategic Innovation and Sustainability*, 10, 1: 65-87.

<sup>68</sup> K.L. Keller, B. Sternthal, A. Tybout (2002), Three questions you need to ask about your brand, *Harvard Business Review*, 80, 9: 80-86.

<sup>69</sup> S. Waddock, S. Graves (1997), The corporate social performance-financial performance link, *Strategic Management Journal*, 18, 4: 303-319.

<sup>70</sup> T. Melo, J.I. Galan (2011), Effects of corporate social responsibility on brand value, *Journal of Brand Management*, 18, 6: 423-437.

<sup>71</sup> I. Wilson (2020), The new rules: ethics, social responsibility and strategy, *Strategy & Leadership*, 20, 3: 12-16.

<sup>72</sup> D. Wood (1991), Corporate social performance revisited, *Academy of Management Review*, 16, 4: 691-718.

<sup>73</sup> R. Ettenson, J. Knowles (2008), Don’t confuse reputation with brand, *MIT Sloan Management Review*, 49, 2: 19-21.

In questa ottica, le attività di sostenibilità e responsabilità sociale rappresentano una scelta strategica manageriale per gestire le relazioni con gli stakeholder e migliorare la qualità del contesto di business in cui operano attraverso la *brand image*<sup>74</sup>. Le azioni di CSR, dunque, genereranno un rafforzamento della reputazione e una più elevata capacità di costruire relazione con i diversi portatori di interesse che, a loro volta, creeranno un “serbatoio” di *goodwill*<sup>75</sup>.

Secondo alcune teorie, le aziende gestiscono e controllano le dinamiche del *brand* in tre fasi, nell’ambito delle quali la *corporate social responsibility* e l’attenzione alla sostenibilità giocano un ruolo significativo<sup>76</sup>. La fase introduttiva è caratterizzata dalla comunicazione dell’immagine del marchio e delle attività operative che l’azienda svolge, includendo anche gli elementi del marketing mix destinati a rimuovere le barriere commerciali e transazionali. Azioni in materia di responsabilità sociale e sostenibilità influenzano tale stadio introduttivo rafforzando gli stimoli dei consumatori rivolti all’acquisto di prodotti sostenibili e la *customer loyalty*<sup>77</sup>.

Nella seconda fase – quella dell’elaborazione – l’impresa rafforza il proprio posizionamento rispetto ai concorrenti e le attività di CSR possono influenzare la costruzione e il mantenimento di una *brand image* positiva, nonché le percezioni dei consumatori nel lungo periodo.

Nella fase finale – quella della “fortificazione” – l’azienda potrebbe pianificare di collegare l’immagine del *brand* attuale ad altri prodotti, anche in categorie differenti<sup>78</sup>. In tale situazione, eventi negativi relativi all’ambito della sostenibilità e della responsabilità sociale d’impresa possono risultare dannosi non solo per il singolo marchio ma anche per brand e prodotti collegati<sup>79</sup>.

Secondo Mattingly e Berman i punti di forza e le criticità connesse alla CSR rappresentano due distinti set informativi. Gli elementi positivi costituiscono le decisioni strategiche di un’azienda volte a effettuare attività di responsabilità e sostenibilità in maniera proattiva (ex-ante), per costruire una

<sup>74</sup> M.E. Porter, M.R. Kramer (2002), The competitive advantage of corporate philanthropy, *Harvard Business Review*, 80, 12: 1-14.

<sup>75</sup> W.B. Werther, D. Jr., Chandler (2005), Strategic corporate social responsibility as global brand insurance, *Business Horizon*, 48, 4: 317-324.

<sup>76</sup> C.W. Park, B.J. Jaworski, D.J. MacInnis (1986), Strategic brand concept – Image management, *Journal of Marketing*, 50, 4: 135-145.

<sup>77</sup> K.L. Ailawadi, S.A. Neslin, J. Luan, G.A. Taylor (2014), Does retailer CSR enhance behavioral loyalty? A case for benefit segmentation, *International Journal of Research in Marketing*, 31: 156-167.

<sup>78</sup> Attraverso strategia di *brand stretching* e *brand extension*.

<sup>79</sup> M. Obersender, B.B. Schlegelmilch, P.E. Murphy (2013), CSR practices and consumer perceptions, *Journal of Business Research*, 66, 10: 1839-1851.

riserva di *goodwill* e reputazione tra gli stakeholder<sup>80</sup>. In tale ottica, gli sforzi in materia di CSR e sostenibilità rappresentano la scelta strategica ex-ante volta ad adattare azioni proattive in tema di stakeholder management, nonché la capacità dell’impresa di mantenere le aspettative della società relative ai suoi comportamenti nei confronti dei vari portatori di interesse<sup>81</sup>.

Schwartz e Carroll descrivono le azioni di responsabilità sociale collocandoli su un continuum, evidenziando che, oltre ad attività che rafforzano il valore del *brand*, quando le imprese pongono in essere pratiche lesive della propria reputazione, anche la loro legittimazione è messa in discussione.

Alcune ricerche mostrano l’importanza degli sforzi in ambito ESG anche nei mercati business to business, evidenziando l’importanza di tali tematiche dal punto di vista degli stakeholder<sup>82</sup> anche in ambiti peculiari come quello B2B.

Per ciò che concerne la succitata *signalling theory*, recenti studi continuano a mostrare come i consumatori non siano del tutto consapevoli delle reali qualità di un *brand* e delle attività in ambito ESG poste in essere dall’aziende in relazione a prodotti, persone e risultati finanziari, che possono influenzare negativamente il valore del marchio<sup>83</sup>.

Al fine di superare le asimmetrie informative che emergono nel loro rapporto con i clienti, le aziende inviano segnali informativi e reputazionali relativi agli obiettivi ESG raggiunti dal *brand*, al fine di migliorare la fiducia, evidenziare la qualità dei prodotti, le buone intenzioni dell’organizzazione, nonché elevare le aspettative in termini di utilità dei beni proposti al mercato<sup>84</sup>.

Molto spesso, i piani di marketing e gli investimenti pubblicitari sono focalizzati in maniera prioritaria sulle attività dell’azienda in relazione ai

<sup>80</sup> M.S. Schwartz, A.B. Carroll (2003), Corporate social responsibility: a three-domain approach, *Business Ethics Quarterly*, 13, 4: 503-530.

<sup>81</sup> J.E. Mattingly, S.L. Berman (2006), Measurement of corporate social action: discovering taxonomy in the Kinder Lydenburg Domini ratings data, *Business & Society*, 45, 1: 20-46.

<sup>82</sup> J. Sheth, M. Sinha (2015), B2B branding in emerging markets: a sustainability perspective, *Industrial Marketing Management*, 51: 79-88; N.F. Piercy, N. Lane (2009), Corporate social responsibility: Impacts on strategic marketing and customer value, *The Marketing Review*, 9, 4: 335-360.

<sup>83</sup> M.F. Alsayegh, R. Abdul Rahman, S. Homayoun (2020), Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure, *Sustainability*, 12, 9: 3910-3930.

<sup>84</sup> B. Bartkowski, G. Walsh, S.E. Beatty (2011), Culture and age as moderators in the corporate reputation and loyalty relationship, *Journal of Business Research*, 64, 9: 966-972.

fattori ESG, al fine di superare le criticità connesse alle asimmetrie informative e incrementare il valore del *brand*<sup>85</sup>.

In una tale prospettiva un elemento utilizzato spesso come segnale agli interlocutori dell’aziende è rappresentato dai “rating ESG”, rilasciati da soggetti indipendenti, che verificano se gli obiettivi finanziari sono perseguiti anche in un’ottica di sostenibilità ambientale, sociale, e di governance. Tali stime possono influenzare in maniera rilevante la valutazione del *brand*, in quanto sono ritenute credibili e rappresentative di comportamenti virtuosi da parte delle organizzazioni.

Azioni di responsabilità sociale e sostenibilità, dunque, aiutano a costruire una reputazione positiva a una forte credibilità dal punto di vista dei clienti<sup>86</sup>. Al fine di superare le asimmetrie informative, infatti, le aziende inviano segnali di tipo informativo e reputazionale per fornire ai consumatori informazioni in relazione agli obiettivi raggiunti dai propri *brand* in materia ESG, per enfatizzare la qualità dei prodotti collegati al marchio e migliorare la credibilità<sup>87</sup> complessiva dell’organizzazione. Sulla stessa lunghezza d’onda, Hur et al. evidenziano che, se l’impresa è percepita come socialmente responsabile, aumentano le possibilità che i clienti mostrino fiducia e ritengano credibili i suoi *brand*<sup>88</sup>, in quanto attività di CSR influenzano le attitudini dei consumatori e le decisioni di acquisto<sup>89</sup>.

Un altro recente studio sottolinea come la credibilità e affidabilità del *brand* sia positivamente influenzata dalla percezione e dalla funzione di segnale delle azioni di sostenibilità, con particolare riferimento agli aspetti sociali<sup>90</sup>.

La *brand credibility* non è solo associata alle attitudini dei consumatori, ma agisce anche come un fattore di mediazione nella relazione tra il sostegno ad attività *CSR-linked* e le propensioni dei clienti nei confronti del

<sup>85</sup> F. Wang, X.P. Zhang, M. Ouyang (2009), Does advertising create sustained firm value? The capitalization of brand intangible, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 37, 2: 130-143.

<sup>86</sup> V.T. Dang, N. Nguyen, S. Pervan (2020), Retailer corporate social responsibility and consumer citizenship behavior: The mediating roles of perceived consumer effectiveness and consumer trust, *Journal of Retailing and Consumer service*, 55, 1: 102082.

<sup>87</sup> T. Erdem, J. Swait, A. Valenzuela (2006), Brands as signals: A cross-country validations study, *Journal of Marketing*, 70, 1: 34-49.

<sup>88</sup> W.M. Hur, H. Kim, J. Woo (2014), How CSR leads to corporate brand equity: Mediating mechanisms of corporate brand credibility and reputation, *Journal of Business Ethics*, 125, 1: 75-86.

<sup>89</sup> B.A. Lafferty (2007), The relevance of fit in a cause-brand alliance when consumer evaluate corporate credibility, *Journal of Business Research*, 60: 447-453.

<sup>90</sup> F.G. Gilal, N.A. Channa, N.G. Gilal, R.G. Gilal, Z. Gong, N. Zhang (2020), Corporate social responsibility and brand passion among consumers: Theory and evidence, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27: 2275-2285.

marchio<sup>91</sup>. Secondo Abu Zayyad et al., le tre dimensioni principali della *corporate social responsibility* (ambiente, società e stakeholder) possono essere indirettamente influenzate dall'effetto di mediazione della credibilità del *brand* sulle intenzioni di supporto sociale e filantropismo<sup>92</sup>.

In base a tali considerazioni, aziende con buone pratiche in materia ESG possono sfruttare fonti di vantaggio competitivo quali una rafforzata *brand image* e *brand reputation*. Il miglioramento dell'immagine del *brand* è in molti casi connesso alla responsabilità, ad esempio, nel ridurre l'utilizzo di risorse naturali, proteggere l'ambiente e contribuire allo sviluppo della comunità<sup>93</sup>. Un'immagine positiva del marchio, come meglio specificato di seguito, può essere considerata come un importante asset per l'impresa, attesa la sua capacità di influenzare le percezioni dei clienti in relazione alle attività operative aziendali<sup>94</sup>.

Numerosi contributi della letteratura inquadrano nell'ambito della *signalling theory* anche la relazione tra la *brand image*, il livello di CSR percepita e le azioni in ambito ESG, che agiscono come segnali in grado di rafforzare l'immagine dell'azienda o del *brand*<sup>95</sup>. Molti autori hanno focalizzato l'attenzione in particolare sugli aspetti ambientali, evidenziando che le attività di *corporate social responsibility* connesse alla protezione dell'ambiente e alla tutela delle risorse naturali contribuiscono in maniera particolare allo sviluppo di una positiva immagine del *brand*<sup>96</sup>. Altri contributi sottolineano l'apporto di attività di tipo sociale (quali programmi di beneficenza, finanziamento di organizzazioni di volontariato, e così via) nel miglioramento della *brand image* e, conseguentemente, della *brand equity*<sup>97</sup>.

<sup>91</sup> S. Unrich, J. Koenigstorfer, A. Groeppel-Klein (2013), Leveraging sponsorship with corporate social responsibility, *Journal of Business Research*, 67, 9: 2023-2029.

<sup>92</sup> H.M. Abu Zayyad, Z.M. Obeidat, M.T. Alshurideh, M. Abuhashesh, M. Maqableh, R. Masadeh (2021), Corporate social responsibility and patronage intentions: The mediating effect of brand credibility, *Journal of Marketing Communications*, 27: 510-533.

<sup>93</sup> M. Gurlek, M. Duzgun, S.M. Uygur (2017), How does corporate social responsibility create customer loyalty? The role of corporate image, *Social Responsibility Journal*, 13, 3: 409-427.

<sup>94</sup> K. Ramesh, R. Saha, S. Goswami, R. Dahiya (2019), Consumer's response to CSR activities: Mediating role of brand image and brand attitude, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26: 377-387.

<sup>95</sup> M. Spence (2002), Signaling in retrospect and the informational structure of markets, *American Economic Review*, 92, 3: 434-459.

<sup>96</sup> S. Sen, C.B. Bhattacharaya, D. Korschun (2006), The role of corporate social responsibility in strengthening multiple stakeholder relationships: A field experiment, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34: 158-166.

<sup>97</sup> K.H. Brunk (2010), Exploring origins of ethical company/brand perceptions – A consumer perspective of corporate ethics, *Journal of Business Research*, 63, 3: 255-262.

Giova sottolineare come la *brand image*, essendo il risultato delle azioni passate dell’azienda, invia segnali ai consumatori<sup>98</sup>, descrive le loro percezioni relative al marchio, generate dalle associazioni conservate nella memoria del cliente<sup>99</sup>, giocando un ruolo determinante nelle valutazioni del *brand*<sup>100</sup>.

Per quanto riguarda lo specifico tema della sostenibilità e della responsabilità sociale d’impresa, Childs et al. suggeriscono che l’immagine di un *brand* può influenzare il comportamento dei consumatori in relazione a un marchio e ai suoi progetti di CSR<sup>101</sup>.

Oltre a giocare un ruolo diretto, la *brand image* ha anche un effetto indiretto sulle associazioni relative alle attitudini dei clienti e alla percezione delle attività in ambito ESG, come ampiamente dimostrato dalla ricerca, ad esempio per ciò che concerne le intenzioni di acquisto<sup>102</sup> da parte dei consumatori. Secondo Gurlek et al., la percezione dell’impegno in termini di CSR può essere indirettamente influenzato dall’effetto della *corporate image* sulla *customer loyalty*<sup>103</sup>. Precedenti ricerche hanno rilevato come anche l’aspetto della governance, con particolare riferimento alla trasparenza e alla *compliance* normativa/regolamentare, generi un impatto positivo sull’immagine del *brand*<sup>104</sup>.

Azioni di responsabilità sociale e di attenzione rispetto ai fattori ESG consentono altresì di trasferire informazioni relative alla qualità dei prodotti, grazie alle associazioni che creano nella mente dei consumatori<sup>105</sup>, i quali in molti casi ritengono che aziende impegnate in attività di CSR siano socialmente responsabili e considerano i loro prodotti come affidabili e di elevata qualità<sup>106</sup>. La percezione relativa al livello di *corporate social responsibility* perseguito dall’azienda è positivamente correlata alla percezione di *brand*.

<sup>98</sup> S. Wang, Y.K. Liao, W.Y. Wu, H.B. Le (2021), The role of corporate social responsibility perceptions in brand equity, brand credibility, brand reputation, and purchase intention, *Sustainability*, 13, 21: 11975.

<sup>99</sup> K. Keller (1993), *op. cit.*

<sup>100</sup> T.R. Graeff (1996), Using promotional messages to manage the effects of brand and self-image on brand evaluations, *Journal of Consumer Marketing*, 13, 3: 4-18.

<sup>101</sup> M. Childs, H. Woo, S. Kim (2019), Sincerity or ploy? An investigation of corporate social responsibility campaigns, *Journal of Product & Brand Management*, 28, 4: 489-501.

<sup>102</sup> K. Ramesh et al. (2019), *op. cit.*

<sup>103</sup> M. Gurlek et al. (2017), *op. cit.*

<sup>104</sup> Y. He, K.K. Lai (2014), The effect of corporate social responsibility on brand loyalty: The mediating role of brand image, *Total Quality Management & Business Excellence*, 25, 3-4: 249-263.

<sup>105</sup> K.L. Keller, D.R. Lehmann (2006), Brands and branding: Research findings and future priorities, *Marketing Science*, 25, 6: 740-759.

<sup>106</sup> T. Melo, J.I. Galan (2011), Effects of corporate social responsibility on brand value, *Journal of Brand Management*, 18, 6: 423-437.

*quality*<sup>107</sup>: la teoria dei segnali, infatti, suggerisce che la comunicazione dell’impresa relativa alle sue azioni di responsabilità sociale può essere utilizzata come simbolo della sua reputazione e della qualità dei beni che propone ai suoi clienti<sup>108</sup>.

In ultima analisi, in base alle considerazioni fin qui svolte, alle ricerche e ai framework analizzati, è possibile affermare che azioni coerenti con il paradigma della sostenibilità e con gli aspetti ESG rafforzano significativamente *brand equity* e *brand value* attraverso:

- la costruzione di fiducia e credibilità: dimostrare impegni verso pratiche etiche e sostenibili rafforza la fiducia tra consumatori, investitori e altri stakeholder;
- la creazione di *brand associations* positive attraverso iniziative relative a sostenibilità e fattori ESG, che consolidano l’immagine e la reputazione del marchio;
- una maggiore capacità di attrarre investimenti: aziende con forti performance in materia ESG risultano spesso più attrattive nei confronti di *socially responsible investors*, conducendo a un incremento del suo valore finanziario;
- una significativa mitigazione dei rischi: una strategia di *risk management* proattiva rispetto ai temi ESG può prevenire danni reputazionali ed eventuali interruzioni delle attività operative, tutelando e proteggendo il valore del *brand*<sup>109</sup>.

### **3.3. L’impatto delle informazioni su sostenibilità e *compliance* ESG sulle performance aziendali**

L’attenzione alla sostenibilità e alla *compliance* in materia ambientale, sociale e di governance rappresenta ormai un significativo driver che guida i risultati economico-finanziari delle aziende e i processi di creazione di valore. Diversamente rispetto al passato, quando i risultati economico-finanziari erano l’unico elemento a guidare le scelte strategiche e operative in

<sup>107</sup> J.P. Lacap, T.H. Cham, X.J. Lim (2021), The influence of corporate social responsibility on brand loyalty and the mediating effects of brand satisfaction and perceived quality, *International Journal of Economics and Management*, 15, 1: 69-87.

<sup>108</sup> A. Chernev, S. Biar (2015), Doing well by doing good: The benevolent halo of corporate social responsibility, *Journal of Consumer Research*, 41, 6: 1412-1425.

<sup>109</sup> M.E. Porter, M.R. Kramer (2006), Strategy & Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility, *Harvard Business Review*, 84, 12: 78-92.

un’azienda, i fattori ESG richiedono dunque la valutazione di altri aspetti che influenzano il valore e la sostenibilità nel lungo termine dell’impresa.

Tra le numerose testimonianze a supporto di tale cambio di paradigma, è possibile citare le dichiarazioni del CEO di BlackRock, la più grande società di *asset management* al mondo, il quale ha recentemente affermato che «*la sostenibilità dovrebbe essere il nostro nuovo standard per investire*», annunciando “una significativa ri-allocazione dei capitali” da effettuare seguenti criteri di sostenibilità<sup>110</sup>. Il Global Sustainable Investment Review ha dichiarato che l’aumento degli investimenti sostenibili rappresenta ormai un trend globale<sup>111</sup>.

Mentre l’attenzione ai fattori ESG e alla sostenibilità gioca un ruolo centrale per decisori politici, investitori istituzionali e grandi aziende, essa sta diventando un elemento rilevante anche per le decisioni di *asset allocation* prese dagli investitori individuali. Si pensi, ad esempio ai fondi mutualistici, i quali ricevono più risorse finanziarie in presenza di performance ESG elevate e, al contrario, un flusso negativo in casi di bassi *rating* di sostenibilità<sup>112</sup>. Ad ogni modo, il dibattito sul legame tra responsabilità sociale d’impresa, ricerca della sostenibilità e performance finanziarie non è sempre stato univoco. Economisti come Friedman, facendo riferimento anche alla teoria dell’agenzia, teorizzava che l’unico obiettivo delle aziende fosse quello di massimizzare i profitti e la ricchezza degli azionisti. In quest’ottica, infatti, poiché gli sforzi in termini di CSR sono volontari, gli *shareholders* potrebbero temere che l’incremento dei costi ad essi connessi, non avendo una correlazione diretta agli utili d’impresa, potrebbe tradursi in una riduzione della redditività e, di conseguenza, in un decremento del valore dell’azienda<sup>113</sup>.

D’altro canto, altri filoni di ricerca, basandosi sulla teoria degli *stakeholder* in precedenza menzionata, hanno affermato che le imprese sono responsabili delle istanze e del benessere di tutti i portatori di interesse<sup>114</sup> con cui

<sup>110</sup> BlackRock (2020), Letter to clients, disponibile all’indirizzo: <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2020-blackrock-client-letter-Written-by-Larry-Fink-Chairman-and-CEO>.

<sup>111</sup> GSIA (2018), Global sustainable investment review, disponibile all’indirizzo: [http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR\\_Review2018.3.28.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf).

<sup>112</sup> S.M. Hartzmark, A.B. Sussman (2019), Do investors value sustainability? a natural experiment examining ranking and fund flows, *The Journal of Finance*, 74, 6: 2789-2837; J. Bialkowski, L.T. Starks (2016), SRI Funds: Investor Demand, Exogenous Shocks and ESG Profiles, Working Paper, Black Rock Conference.

<sup>113</sup> M. Friedman (1970), The social responsibility of business is to increase its profits, 1070, N Y Times Mag September 13; W.L. Lu, M.E. Taylor (2015), Which factors moderate the relationship between sustainability performance and financial performance? a meta-analysis study, *Journal of International Accounting Research*, 15, 1: 1-15.

<sup>114</sup> M.E. Freeman (1984), *op. cit.*

interagiscono. In linea con tale teoria, alcuni studi, anche recenti, hanno stabilito i legami tra attività di responsabilità sociale e valore nel lungo termine per gli azionisti<sup>115</sup>, ancorché, in alcuni casi, i mercati finanziari sottovalutino tali azioni nel breve termine<sup>116</sup>.

Elevate performance in materia di CSR e *compliance* ESG spesso incidono sulle decisioni di investimento in quanto investitori istituzionali con orizzonti di redditività di medio/lungo periodo, ad esempio, preferiscono imprese impegnate in tali ambiti e agiscono in maniera più “paziente” nei loro confronti, mostrando anche una maggiore tendenza ad accettare risultati finanziari non pienamente soddisfacenti<sup>117</sup>.

L’impatto sul valore dell’azienda della *corporate social responsibility* e delle attività in ambito ESG nasce in primo luogo da benefici economici connessi alle valutazioni positive, da parte dei consumatori, del *brand* e dei prodotti ad esso associati, anche al di là di considerazioni razionali quali gli attributi tecnici, le prestazioni e i livelli qualitativi del prodotto<sup>118</sup>.

Come conseguenza del cosiddetto “halo effect” della CSR e della *compliance* rispetto ai fattori ESG, gli stakeholder basano le proprie valutazioni sull’attenzione delle aziende – ad esempio – verso l’ambiente e la società per inferire che le stesse siano organizzazioni basate su solidi principi etici, che offrono prodotti di qualità e di elevato valore. Secondo alcuni studi, l’“halo effect” connesso alle azioni di responsabilità sociale e di sostenibilità è presente anche in ambito giudiziario, in quanto gli organi inquirenti sono spesso inferiscono che tali organizzazioni impegnate su questi temi siano meno responsabili di eventuali danni procurati e, di conseguenza, siano esposte a un basso rischio di ricevere penalità, sanzioni e multe<sup>119</sup>.

Per ciò che concerne i mercati dei capitali, gli investitori potrebbero attribuire un valore superiore ad alcune aziende come conseguenza delle proprie attività di CSR. Il potenziale effetto sulla valutazione guadagna significatività alla luce di una maggiore consapevolezza delle tematiche ESG negli ul-

<sup>115</sup> P.A. Nguyen, A. Kecskés, S. Mansi (2020), Does corporate social responsibility create shareholder value? the importance of long-term investors, *Journal of Banking & Finance*, 112: 105217.

<sup>116</sup> S.K. Byun, J.M. Oh (2018), Local corporate social responsibility, media coverage, and shareholder value, *Journal of Banking & Finance*, 87: 68-86.

<sup>117</sup> G. Gutsche, A. Ziegler (2019), Which private investors are willing to pay for sustainable investments? empirical evidence from stated choice experiments, *Journal of Banking & Finance*, 102: 193-214.

<sup>118</sup> J. Klein, N. Dawar (2004), Corporate social responsibility and consumers’ attributions and brand evaluations in a product-harm crisis, *International Journal of research in Marketing*, 21, 3: 203-217.

<sup>119</sup> H. Hong, I. Liskovich (2015), Crime, punishment and the halo effect of corporate social responsibility, National Bureau of Economic Research, Working Paper 21215.

timi decenni, che si riflette già da tempo in una crescita globale degli investimenti responsabili e dell'*impact investing*<sup>120</sup>.

L'attenzione ai temi della finanza sostenibile e dell'*impact investing* ha fatto sì che, a livello globale, gli asset gestiti da fondi di investimento sostenibili siano cresciuti in maniera significativa, passando da 1.400 miliardi di dollari nel 2018 a 3.400 miliardi circa a fine 2023, di cui oltre l'80% riferibile a fondi europei<sup>121</sup>. In Europa, le emissioni di obbligazioni ESG sono passate da meno di 100 miliardi di euro nel 2018 a oltre 600 miliardi nel 2023.

Studi che si focalizzano sull'introduzione dei rating ESG da parte di società di revisione e consulenza confermano che i fondi caratterizzati da un basso punteggio subivano un decremento dei flussi finanziari, laddove una dinamica opposta era rilevata per gli operatori con rating elevati<sup>122</sup>. Se investitori istituzionali e *retail* valutano l'importanza della sostenibilità ed evitano investimenti caratterizzati da bassi rating ESG, gli asset manager effettueranno l'allocazione dei propri capitali in accordo con le preferenze dei clienti, alterando anche i criteri e i comportamenti convenzionali in tema di investimenti e *asset allocation*<sup>123</sup>.

Come meglio specificato di seguito in relazione allo specifico effetto sulla *brand equity*, i fattori ESG influenzano le procedure e i risultati valutativi dell'azienda nel suo complesso attraverso un ulteriore elemento, rappresentato dalle asimmetrie informative. È stato dimostrato, infatti, che i rating ESG e la *disclosure* di informazioni in materia ambientale, sociale e di governance, ad esempio attraverso report di sostenibilità, migliorano il livello complessivo di informazioni disponibili per i mercati dei capitali e, di conseguenza, rafforzano la trasparenza percepita dell'azienda<sup>124</sup>, mitigando le asimmetrie informative<sup>125</sup>.

Una più elevata qualità in termini di attività e informazioni *ESG-related* contribuisce a una riduzione di eventuali *bias* nelle previsioni economico-

<sup>120</sup> L. Renneboog, J.T. Horst, C. Zhang (2008), Socially responsible investments: institutional aspects, performance, and investor behavior, *Journal of Banking & Finance*, 32, 9: 1723-1742.

<sup>121</sup> Morgan Stanley (2024), "Sustainable Reality Report", disponibile all'indirizzo: <https://www.morganstanley.com/ideas/sustainable-funds-performance-2023-full-year>.

<sup>122</sup> S.M. Hartzmark, A.B. Sussman (2019), *op. cit.*

<sup>123</sup> L.T. Starks, P. Venkat, Q. Zhu (2020), Corporate ESG profiles and investor horizons, *SSRN Electronic Journal*.

<sup>124</sup> F. Rossi, M.A. Harjoto (2020), Corporate non-financial disclosure, firm value, risk, and agency costs: evidence from Italian listed companies, *Review of Managerial Science*, 14, 5: 1149-1181.

<sup>125</sup> J. Cui, H. Jo, H. Na (2018), Does corporate social responsibility affect information asymmetry?, *Journal of Business Ethics*, 148, 3: 549-572.

finanziarie, conducendo così a un miglioramento dell'efficienza dei mercati<sup>126</sup> e a una convergenza verso i reali valori delle aziende<sup>127</sup>.

L'effetto delle azioni orientate alla sostenibilità e alla responsabilità sociale, ad ogni modo, varia in relazione alle diverse aziende e ai momenti di indagine<sup>128</sup>, atteso che il legame tra *corporate social performance* e reputazione aziendale rappresenta un dato ormai acclarato e condiviso dalla comunità scientifica<sup>129</sup>. A livello Europeo, le attività di CSR sono state associate al valore dell'azienda soprattutto in determinati settori, quali quelli energetico e manifatturiero<sup>130</sup>. Organizzazioni che si preoccupano dell'ecosistema, dell'ambiente e della società generano performance reddituali migliori rispetto ai loro competitor che non reputano rilevanti tali elementi, e tali performance superiori sono sostenute e confermate nel lungo periodo<sup>131</sup>. I risultati finanziari sono connessi altresì alla percezione di rischi inferiori a cui le aziende sono esposte come conseguenza delle azioni di responsabilità sociale e di *compliance* rispetto ai fattori ESG, nonché della capacità delle imprese di comunicare e riportare tali elementi<sup>132</sup> ai portatori d'interesse.

Giova sottolineare come l'importanza di tali elementi e delle teorie fin qui menzionate, sia stata da più parti verificata attraverso studi quantitativi che hanno indagato, in maniera empirica, la connessione tra sostenibilità, criteri ESG e aspetti di tipo contabile e finanziario. Una ricerca che ha analizzato circa 2.000 studi condotti a partire dal 1970 ha rivelato nel 63% dei casi una correlazione positiva tra fattori ESG e performance finanziaria delle

<sup>126</sup> L. Becchetti, R. Ciciretti, A. Giovannelli (2013), Corporate social responsibility and earnings forecasting unbiasedness, *Journal of Banking & Finance*, 37, 9: 3654-3668.

<sup>127</sup> Y. Bofinger, K.J. Heyden, B. Rock (2022), Corporate social responsibility and market efficiency: Evidence from ESG and misvaluation measures, *Journal of Banking & Finance*, 134: 106322.

<sup>128</sup> D.B. Turban, D.W. Greening (1997), Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective Employees, *Academy of Management Journal*, 40, 3: 658-672.

<sup>129</sup> J.J. Griffin, J.F. Mahon (1997), The corporate social performance and corporate financial performance debate: Twenty-five years of incomparable research, *Business Society*, 36, 1: 5-31.

<sup>130</sup> M. Wagner, S. Schaltegger (2004), The effect of corporate environmental strategy choice and environmental performance on competitiveness and economic performance: an empirical study of EU manufacturing, *European Management Journal*, 22: 557-572.

<sup>131</sup> R. Ameer, R. Othman (2012), Sustainability practices and corporate financial performance: A study based on the top global corporations, *Journal of Business Ethics*, 108: 61-79.

<sup>132</sup> S.A. Al-Tuwaijri, T.E. Christensen, K. Hughes (2004), The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: A simultaneous equations approach, *Accounting, Organizations and Society*, 29, 5-6: 447-471; S. Brammer, C. Brooks, S. Pavelin (2006), Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures, *Financial Management*, 35: 97-116.

imprese<sup>133</sup>. Anche uno studio sulle società quotate appartenenti alle 500 US S&P ha evidenziato la relazione positiva tra le informazioni relative ad aspetti sociali, ambientali e di governance, e i risultati aziendali in termini economico-finanziari e di valore di mercato<sup>134</sup>.

In relazione, specificamente, agli aspetti ambientali, Feldman et al., esaminando un campione di 300 aziende Statunitensi, già negli anni '90 del secolo scorso hanno rilevato una correlazione negativa tra il rischio sistematico affrontato da un'azienda e le sue performance ambientali, il cui miglioramento conduce a un più elevato valore di mercato<sup>135</sup>.

Studi successivi hanno mostrato risultati simili anche in senso opposto, verificando che performance ambientali deficitarie hanno determinato un calo significativo nel valore di mercato di imprese nel Regno Unito, soprattutto nell'eventualità di multe o provvedimenti disciplinari<sup>136</sup>.

Guo et al. analizzando notizie su aspetti ESG relativi a società quotate europee e statunitensi evidenziano che il flusso di notizie relative a tali elementi rappresenta un fattore rilevante in grado di predire l'andamento e la volatilità dei prezzi delle azioni<sup>137</sup>. Anche Assael et al.<sup>138</sup> esaminano la correlazione tra rendimenti azionari e *compliance* ESG su un campione di 2.429 società europee, rilevando che gli score ESG contengono informazioni aggiuntive in grado di spiegare i rendimenti azionari meglio dei soli fondamentali di mercato individuati nel modello a tre fattori di Fama e French, vale a dire *book-to-market value*, dimensione dell'impresa ed *excess return*<sup>139</sup>. Sulla stessa lunghezza d'onda, De Lucia et al., osservando un campione di 1.038 società quotate europee, registrano un legame positivo tra *score* ESG e indicatori di redditività quali ROE (*return on equity*) e ROA (*return on as-*

<sup>133</sup> G. Friede, T. Busch, A. Bassen (2015), ESG and financial performance: Aggregate evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5, 4: 210-233.

<sup>134</sup> B.A. Alareeni, A. Hamdan (2020), ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms, *Corporate Governance*, 20, 7: 1409-1428.

<sup>135</sup> S.J. Feldman, P. Soyka, P. Ameer (1996), Does improving a firm's environmental management system and environmental performance result in a higher stock price?, *Journal of Investing*, 6: 87-97.

<sup>136</sup> N.H. Lorraine, D.J. Collison, D.M. Power (2004), An analysis of the stock market impact of environmental performance information, *Accounting Forum*, 28, 1: 7-26.

<sup>137</sup> T. Guo, N. Jamet, V. Betrix, L.A. Piquet, E. Hauptmann (2020), ESG2Risk: A Deep Learning Framework from ESG News to Stock Volatility Prediction, Cornell University, working paper 2005.02527, disponibile all'indirizzo: <https://arxiv.org/abs/2005.02527>.

<sup>138</sup> J. Assael, L. Carlier, D. Challet (2023), Dissecting the Explanatory Power of ESG Features on Equity Returns by Sector, Capitalization, and Year with Interpretable Machine Learning, *Journal of Risk and Financial Management*, 16, 3: 159.

<sup>139</sup> E.F. Fama, K.R. French (2002), Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt, *The Review of Financial Studies*, 15, 1: 1-33.

sets), rilevando altresì che l'andamento delle performance in ambito ESG consente di effettuare previsioni accurate e significative della dinamica di tali indicatori<sup>140</sup>.

Inoltre, la correlazione in esame appare più significativa per le aziende che investono maggiormente in azioni volte alla tutela dell'ambiente o all'incremento della produttività del lavoro e in politiche finalizzate al rispetto delle pari opportunità e della diversità.

D'Amato et al., analizzando un campione di circa 400 società europee appartenenti all'indice Euro Stoxx600 nel periodo tra il 2011 e il 2020, mostrano una relazione positiva tra lo score ESG elaborato da Refinitiv e la redditività espressa attraverso l'EBIT (*earnings before interests and taxes*)<sup>141</sup>. L'importanza della reportistica e delle informazioni relative alla sostenibilità è stata stabilita da ricerche anche in altri contesti geografici e socio-economici rispetto a quello europeo e americano. Jones et al., ad esempio, analizzano e valutano i report di sostenibilità di numerose aziende Australiane in base agli indicatori ESG proposti dal GRI<sup>142</sup>. I punteggi ottenuti sono comparati con indici di mercato e performance finanziarie, utilizzando parametri quali redditività, struttura del capitale, *ratio* finanziari, capacità di sostenere il servizio del debito, flussi di cassa e così via. Gli Autori confermano quanto rilevato da ricerche precedenti di stampo europeo e americano, evidenziando che una migliore qualità della reportistica di sostenibilità è collegata a un miglioramento dei risultati economico-finanziari. Indubbiamente, la trasparenza nella *disclosure* relativa a sostenibilità e fattori ESG rappresenta uno strumento utile ad aumentare la legittimazione dell'impresa e rafforzare l'immagine del *brand*. Inoltre, le organizzazioni che pubblicano tali documenti sono percepite come maggiormente proattive nel perseguitamento di una *compliance* di tipo integrato e nel rispondere alle esigenze e alle pressioni degli stakeholder di riferimento<sup>143</sup>.

Secondo alcuni studi, tuttavia, la legittimazione e la fiducia dei vari portatori di interesse si costruiscono nel tempo, non essendo sufficiente solo un

<sup>140</sup> C. De Lucia, P. Pazienza, M. Bartlett (2020), Does Good ESG Lead to Better Financial Performances by Firms? Machine Learning and Logistic Regression Models of Public Enterprises in Europe, 12, 13: 5317.

<sup>141</sup> D'Amato, V., D'Ecclesia, R., Levantesi, S. (2024), Firms' profitability and ESG score: A machine learning approach, *Applied Stochastic Models in Business and Industry*, 40, 2: 243-261.

<sup>142</sup> S. Jones, G. Frost, J. Loftus, S. van der Laan (2007), An empirical examination of the market returns and financial performance of entities engaged in sustainable reporting, *Australian Accounting Review*, 17: 78-87.

<sup>143</sup> J. Balmer, S. Powell, S. Greyser (2011), Explicating ethical corporate marketing. Insights from the BP deepwater horizon catastrophe. The ethical brand that exploded and then imploded, *Journal of Business Ethics*, 102, 1: 1-14.

primo approccio alla reportistica di sostenibilità, atteso che i *first-time reporters* non hanno beneficiato in maniera immediata di positive reazioni di mercato in seguito alla *disclosure* dei report<sup>144</sup>. Tale risultato è stato attribuito alla mancanza di un track-record e di dati quantitativi adeguati a spiegare le attività intraprese e convincere i fruitori del documento, diluendo la fiducia degli stakeholder<sup>145</sup>.

Progressivamente, le aziende riescono a rafforzare le proprie capacità ed elaborare obiettivi e politiche di lungo termine, costruendo modelli di business resilienti attraverso un maggiore coinvolgimento dei portatori di interesse e una più forte internalizzazione dei valori connessi alla sostenibilità. Nel corso del tempo, dunque, gli stakeholder diventano più consapevoli e coinvolti nella definizione delle politiche aziendali, degli obiettivi e delle strategie di lungo periodo, consentendo di rafforzare la fiducia, il vantaggio competitivo e il valore del *brand*<sup>146</sup>. Ulteriori studi evidenziano come solo i report di sostenibilità che rispettano elevati standard qualitativi, sia nei contenuti che nella presentazione, riescono a determinare un miglioramento nella reputazione dell'azienda e dei marchi ad essa collegati<sup>147</sup>. Sulla stessa lunghezza d'onda, altre ricerche hanno rilevato un *lag* compreso tra uno e tre anni tra gli sforzi in materia di CSR e gli effetti positivi in termini di *brand value*<sup>148</sup>. La reportistica in materia di sostenibilità e criteri ESG, dunque, diventa sempre più rilevante in quanto l'opinione pubblica sta ponendo sempre maggiore attenzione al modo in cui le aziende stanno integrando le tematiche ambientali, sociali e di governance nelle strategie e nei propri business model<sup>149</sup>.

In definitiva, nell'attuale contesto economico, la sostenibilità diventa un elemento che influenza la competitività complessiva delle organizzazioni<sup>150</sup>,

<sup>144</sup> D.L. Brown, R.P. Guidry, D.M. Patten (2010), Sustainability reporting and perceptions of corporate reputation: An analysis using Fortune most admired scores, *Advances in Environmental Accounting & Management*, 4: 83-104.

<sup>145</sup> V. Kumar, A. Christodouloupolou (2014), Sustainability and branding: An integrated perspective, *Industrial Marketing Management*, 43, 1: 6-15.

<sup>146</sup> L. Loh, T. Thomas, Y. Wang (2017), Sustainability reporting and firm value: Evidence from Singapore-listed companies, *Sustainability*, 9, 11: 2112.

<sup>147</sup> R.P. Guidry, D.M. Patten (2010), Market reactions to the first-time issuance of corporate sustainability reports: Evidence that quality matters, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 1, 1: 33-50.

<sup>148</sup> A.M. Harioto, J. Salas (2017), Strategic and institutional sustainability: Corporate social responsibility, brand value, and Interbrand listing, *Journal of Product & Brand Management*, 26, 6: 545-558.

<sup>149</sup> E.D. Baker, T.J. Boulton, M.V. Braga-Alves, M.R. Morey (2021), ESG government risk and international IPO underpricing, *Journal of Corporate Finance*, 67(C).

<sup>150</sup> I. Boulouta, C.N. Pitelis (2014), Who needs CSR? The impact of corporate social responsibility on national Competitiveness, *Journal of Business Ethics*, 119, 3: 349-364.

atteso che i manager sono ormai consapevoli del fatto che eventuali fallimenti nell'accogliere la sfida della sostenibilità avrebbero un significativo impatto negativo sulle organizzazioni e sulla loro capacità di creare valore<sup>151</sup>. Al fine di ottenere un vantaggio competitivo rispetto ai concorrenti, soprattutto le aziende manifatturiere devono spingere la propria offerta sempre più in direzione di prodotti sostenibili dal punto di vista sociale e *green*, strutturati in modo tale da minimizzare gli impatti ambientali lungo l'intero ciclo di vita del prodotto<sup>152</sup>.

<sup>151</sup> P. Bansal (2002), The corporate challenges of sustainable development, *Academy of Management Perspectives*, 16, 2: 122-131.

<sup>152</sup> D.A. Lubin, D.C. Esty (2010), The sustainability imperative, *Harvard Business Review*, 88: 42-50.



## 4.

# LA MISURAZIONE ECONOMICA DELLA *BRAND EQUITY* E LA STIMA DEL *BRAND VALUE*

## 4.1. L'importanza crescente di *brand* e intangibili nella creazione di valore

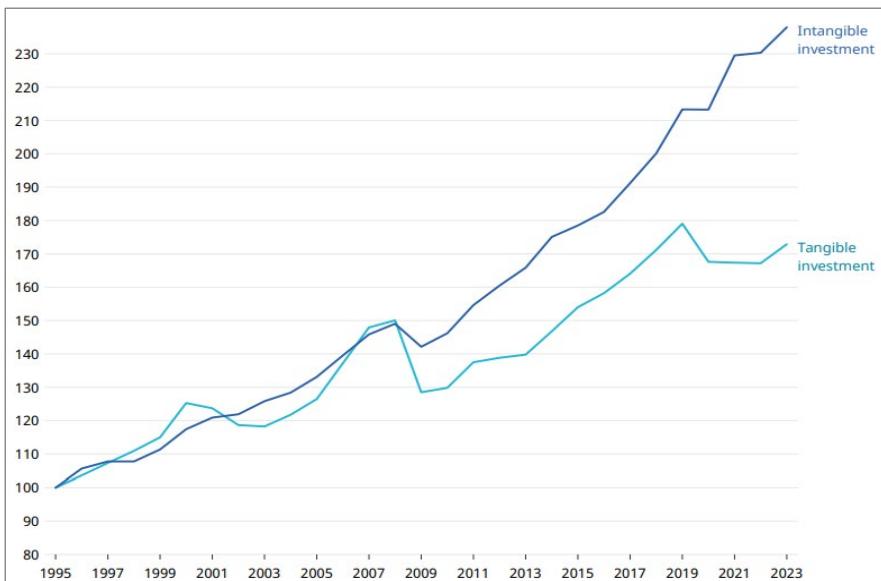
La crescente considerazione nei confronti del *brand* si inserisce nel quadro di un più generale cambiamento nella valutazione degli intangibili in senso lato, legato alla constatazione del loro contributo alla creazione di valore in ambito aziendale e della loro influenza sui mercati finanziari. A tale proposito, nel 2000 il Senato americano nominò una commissione destinata a rinnovare il sistema di reportistica finanziaria, la cui insufficienza era dovuta principalmente alla crescita e alla pervasività degli *intangibles* e ad un sistema di rilevazione contabile inadeguato<sup>1</sup>. È stato rilevato, con dovizia di particolari e mediante un'estesa raccolta di dati, come gli intangibili superino, per valore, i fattori produttivi a utilità materiale in molte aziende, sia in valore monetario che come contributo alla redditività, benché i costi connessi alla loro creazione ed al loro sviluppo siano in molti casi fatti incidere sul reddito di esercizio per intero nell'esercizio di sostenimento, non trovando, dunque, un'adeguata rappresentazione nello stato patrimoniale delle aziende. Questo trattamento asimmetrico, relativo alla possibilità di capitalizzazione di alcuni asset a discapito di altri, ha spesso condotto all'elaborazione di report relativi alle performance e al valore delle aziende deficitari e solo parziali, generando grande interesse rispetto alla rilevazione e misurazione di tali elementi.

Come già menzionato in precedenza, una motivazione invocata di frequente per giustificare un tale interesse risiede nei valori osservati del *market-to-book ratio*.

<sup>1</sup> Gli esperti, radunati il 19 luglio 2000 erano Robert Elliot (KPMG), Baruch Lev (New York University), Steve Samek (Arthur Andersen), Peter Wallison (American Enterprise Institute) e Micheal Young (Willkie Farr & Gallagher).

*tio* di molte aziende (il rapporto tra valore di mercato e “valore di libro” degli asset aziendali così come riportato nello stato patrimoniale<sup>2</sup>): tale *ratio* è costantemente cresciuto a partire dagli anni '80 del XX secolo, passando da un valore medio di poco superiore all’unità ad un valore pari a circa 6 nel 2001<sup>2</sup>, per poi continuare a crescere negli anni successivi. Ciò suggerisce che ogni 6 dollari di valore di mercato, solo uno appare riportato in bilancio, mentre i restanti 5 dollari rappresentano asset intangibili<sup>3</sup>. Anche altre ricerche hanno confermato che, attualmente, la quota maggioritaria del valore di mercato delle aziende non deriva dalla gestione e dallo sfruttamento degli asset tradizionali (materiali e finanziari), bensì dagli investimenti in capitale intellettuale ed intangibili, nonché dai benefici da questi generati<sup>4</sup>. Tale fattispecie ha generato anche un forte incremento degli investimenti in asset immateriali rispetto a quelli materiali negli ultimi anni, come rilevato dalla figura di seguito.

Figura 12 – Investimenti materiali e immateriali 1995-2023, indicizzati (1995=100)



Fonte: WIPO-LBS Global INTAN-Invest Database, 2024.

<sup>2</sup> Fonte: dati elaborati da Compustat sulle 500 imprese statunitensi a maggiore capitalizzazione di borsa (che compongono l’indice Standard & Poor 500).

<sup>3</sup> Si tratta, ovviamente, di una semplificazione, effettuata ai fini di una più immediata comprensione della problematica, in quanto alcuni asset materiali e finanziari sono esposti in bilancio al costo storico.

<sup>4</sup> J. Hope, T. Hope (1998), *Competing in the third wave: the ten key management issues of the information age*, Harvard Business School, Boston; H. Park (2019), Intangible assets and the book-to-market effect, *European Financial Management*, 25: 207-236; S. Clausen, S. Hirt (2016), Measuring the value of intangibles, *Journal of Corporate Finance*, 40: 110-127.

L'interesse verso le risorse immateriali, in ogni caso, è stata supportata anche dalla combinazione unica di due forze collegate di tipo sociale, tecnologico e macroeconomico: la prima è costituita da una più intensa competizione sui mercati, generata dalla globalizzazione e dalla liberalizzazione e *deregulation* di alcuni settori-chiave dell'economia (energia, telecomunicazione, trasporti, ecc.); il secondo fattore è rappresentato dall'avvento e dal forte sviluppo fatto registrare dall'*information technology*. Questi due cambiamenti hanno radicalmente modificato la struttura delle grandi *corporations*, facendo assurgere gli intangibili al ruolo di driver principale per la crescita delle aziende nelle economie più sviluppate<sup>5</sup>.

A fare da contraltare al ruolo ormai unanimemente riconosciuto come preponderante degli *intangibles* per l'economia nel suo complesso, si pongono standard contabili e normativi scarni e probabilmente anacronistici, che spesso non consentono una rappresentazione "chiara, veritiera e corretta" della realtà aziendale<sup>6</sup>, della sua situazione attuale e delle potenzialità di sviluppo future<sup>7</sup>.

Una maggiore comprensione del ruolo di tale tipo di asset, della possibilità di una loro migliore e più coerente rilevazione risulta di assoluto interesse per un'ampia gamma di soggetti, tra cui soprattutto:

1. *Manager e shareholder*: in molti casi, gli investimenti in intangibili sono associati a un costo del capitale eccessivo (cosiddetto "*lemon discount*" – *infra*), oltre a quello che è definito come rischio di investimento *higher-than-average* (sopra la media). Un costo del capitale eccessivo, a sua volta, ostacola la crescita e la realizzazione di nuovi investimenti; i manager e gli azionisti, dunque, dovrebbero essere interessati alla corretta valutazione degli intangibili se si persegono obiettivi di riduzione del costo del capitale.

<sup>5</sup> D. Foray, B.A. Lundvall (1996), *Employment and growth in the knowledge-based economy*, Organisation for Economic Co-operation and Development - OECD Publications and Information Center, Paris.

<sup>6</sup> Si tratta dei principi richiamati dalla clausola generale relativa alla redazione del bilancio d'esercizio e contenuti nell'art. 2423 c.c.

<sup>7</sup> Sui limiti dell'informativa finanziaria di tipo tradizionale, basata sul costo storico e sulla nozione chiave di "fattore produttivo quale utilità elementare di aggregazione dei costi nel sistema dei valori di bilancio e sulla conseguente configurazione di reddito e capitale, si vedano; E. Vigano, *Contenuto e finalità del bilancio come modello convenzionale per l'impresa caratteristica*, Cedam, Padova; F. Paolone (2019), *Il rendiconto finanziario. Aspetti dottrinali, normativi e gestionali*, Giuffrè, Padova; M. Tieghi, S. Gigli (2009), *Gli strumenti per le analisi del bilancio di esercizio*, il Mulino, Bologna; A. Quagli (2019), *Bilancio e principi contabili*, Ipsoa, Assago; L. Guatri (1989), Il differenziale fantasma: i beni immateriali nella determinazione del reddito e nella valutazione delle imprese, *Finanza Marketing e Produzione*, 2; L. Guatri (1997), *Valore e intangibles nella misura della performance aziendale*, Egea, Milano.

2. *Investitori esterni e regolatori del mercato*: molte ricerche hanno evidenziato un grado di asimmetrie informative superiore alla media per le aziende maggiormente *intangible-intensive*. La presenza di intense e persistenti asimmetrie informative, a causa delle perdite potenzialmente sostenibili da parte dei soggetti in posizione svantaggiata, può portare a una consistente riduzione dei volumi di scambio sui mercati finanziari: gli investitori e i *policymakers*, pertanto, dovrebbero tentare di ridurre le asimmetrie informative relative agli intangibili, partendo dalla loro corretta valutazione e rilevazione contabile.
3. *Redattori di principi contabili, corporate boards*: l'evidenza empirica indica che rilevazioni degli *intangibles* lacunose facilitano il rilascio di report finanziari parziali, non completamente esaustivi e, in talune circostanze, financo fraudolenti. Questa eventualità dovrebbe certamente essere una preoccupazione per chi regola le modalità di trasmissione delle informazioni finanziarie (es.: Consob) e per gli amministratori delle aziende che si basano in maniera rilevante su dati di tipo contabile per monitorare le attività dei manager.
4. *Policymakers*: le varie lacune legate agli intangibili nell'ambito delle informazioni finanziarie influenzano negativamente le attività legislative in aree strategiche, come la politica fiscale di supporto all'innovazione, il tipo di protezione ottimale da garantire alla proprietà intellettuale, e così via.

Quanto appena affermato rende agevole la comprensione dei legami esistenti tra gli intangibili, la necessità di una loro attendibile valutazione economica, tematiche di politica economica ed aspetti di *corporate finance*, come il costo del capitale, la generazione e gestione delle asimmetrie informative, e così via.

Per quanto riguarda, in maniera più specifica, il *brand*, l'origine della sua valutazione monetaria, può essere cronologicamente collocata all'inizio degli anni '80 del XX secolo, quando numerose acquisizioni rivelarono il valore nascosto di aziende con marche consolidate, generando crescente interesse verso gli aspetti valutativi del brand. Una delle operazioni che ebbe maggiore impatto su tali tematiche fu l'acquisizione di Pillsbury da parte della britannica GrandMet nel 1988, in cui un sorprendente 88% del prezzo fu pagato come *goodwill*<sup>8</sup>. Da allora, oltre che sugli intangibili e su una generica nozione di avviamento che fosse in grado di giustificare i *market-to-*

<sup>8</sup> D. Haigh (1999), *Understanding the Financial Value of Brands*, Working Paper, *Brand finance in conjunction with the European Association of Advertising Agencies*, London.

*book ratio* osservabili in determinate circostanze, l'attenzione di accademici e manager si è spostata in maniera più specifica sul *brand* e sulle possibilità di giungere ad una sua attendibile valutazione economica.

Sempre al 1988 può essere fatta risalire la prima vera valutazione finanziaria di una marca: la società di consulenza Rank Hovis McDougall realizzò tale operazione al fine di opporsi ad un *takeover* ostile da parte di Good Fielder Wattie; quest'ultima, seguendo il trend del periodo, era alla ricerca di un'azienda sottovalutata che, pur detenendo un *brand* forte, potesse essere acquistata a un prezzo inferiore a quello corrispondente al suo effettivo valore. In precedenza, Hanson Trust aveva pagato 2.3 miliardi di sterline per Imperial Group, rivendendo poco più tardi la sola divisione *food* per una cifra pressappoco identica, conservando altre business unit, come ad esempio quella del tabacco, in grado di generare massicci flussi di cassa<sup>9</sup>. Per evitare altri errori di valutazione (*valuation breach*) come nel caso dell'Imperial Group, Rank Hovis McDougall decise di compiere un processo di valutazione relativo al proprio *brand*. Nel suo documento difensivo, RHM richiamò l'attenzione degli azionisti sul potere di molte sue marche di prodotto, sostenendo che l'offerta ricevuta fosse di gran lunga inferiore al reale valore complessivo dell'azienda<sup>10</sup>.

Con la diffusione di dettagliate informazioni relative ai propri *brand*, la società convinse gli investitori dell'insufficienza dell'offerta e dell'inopportunità di accettarla; di conseguenza, la Rank Hovis McDougall fu rivalutata, il suo valore di mercato aumentò e Good Fielder Wattie abbandonò il proprio tentativo di *takeover*. La valutazione economica del *brand*, a partire da questa esperienza, è definita come «*un processo attraverso il quale un gruppo di esperti formano un'opinione sul valore di un brand, basata su un insieme di premesse o ipotesi, e tenendo conto degli obiettivi e degli audience per cui tale stima è stata sollecitata*»<sup>11</sup>.

<sup>9</sup> T. McAuley (2003), *Brand Family Values*, *CFO Europe*, 31 December 2003, disponibile all'indirizzo: [http://cfo.com/article.cfm/3011151/4/c\\_2984368?f=related](http://cfo.com/article.cfm/3011151/4/c_2984368?f=related).

<sup>10</sup> «*Rank Hovis McDougall possiede un numero di brand forti, molti dei quali sono leader di mercato, valutabili addirittura in maniera autonoma, ma che il mercato azionario tende costantemente a sottovalutare. Tali asset non sono inclusi nel bilancio, ma hanno aiutato RHM a generare profitti nel passato e a costruire una solida base per la crescita futura*», come citato in D. Haigh (1999), *op. cit.*, p. 6.

<sup>11</sup> G. Salinas (2009), *The International Brand Valuation Manual: A complete overview and analysis of brand valuation techniques, methodologies and applications*, John Wiley & Sons, Chichester, p. 48.

## 4.2. Il *brand* come asset aziendale immateriale

L'importanza della valutazione del brand e del suo livello di equity deriva proprio dalle considerazioni sopra evidenziate in relazione all'importanza delle risorse aziendali alla luce della RBV, con particolare riferimento a quelle immateriali, che attualmente rappresentano un elemento fondamentale per creare valore e sostenere la crescita dell'azienda. Una delle differenze fondamentali che contraddistingue gli intangibles dagli altri asset consiste nella cosiddetta non-rivalità (o non scarsità): asset di tipo fisico, umano e finanziario sono rivali nel senso che a volte lo specifico impiego di una risorsa impedisce che questa sia utilizzata in maniera alternativa o in un altro luogo simultaneamente; tale rivalità conduce a costi opportunità positivi per i beni concorrenti, rappresentati dai benefici derivanti da un uso diverso della risorsa.

Al contrario, gli intangibili sono, in generale, non rivali: essi possono essere sfruttati allo stesso tempo in molteplici utilizzi, in quanto un uso specifico non riduce l'utilità dell'asset in impieghi alternativi; oltre all'investimento iniziale, infatti, molti input legati agli intangibili presentano un costo opportunità nullo o trascurabile. Un fattore rilevante della non-rivalità, dunque, consiste nel fatto che gli asset in questione sono generalmente caratterizzati da elevati costi fissi nella fase di sviluppo e costi marginali poco rilevanti: lo sviluppo di un nuovo medicinale o di un software richiede un ingente investimento iniziale, mentre il costo di produzione delle capsule o dei supporti magnetici non è, in termini relativi, significativo<sup>12</sup>.

Gran parte degli investimenti in intangibili non è caratterizzata dal rendimento decrescente tipico dei fattori produttivi a utilità materiale. Di conseguenza, mentre asset materiali e finanziari possono essere sfruttati solo fino ad una certa soglia, facendo leva su economie di scala di tipo tecnico-produttivo, l'utilità derivante dagli intangibles (altrimenti definita come scalability) è spesso limitata solo dalle dimensioni del mercato. Mentre alcuni tipi di intangibili sono incorporati in prodotti fisici, come il software integrato con la parte hardware legata al suo utilizzo, il brand può essere considerato come un asset di tipo stand-alone, il cui valore prescinde dalla sua associazione o attribuzione ad un bene tangibile.

Un'altra importante caratteristica degli intangibles è legata al cosiddetto network effect, un fenomeno in base al quale il beneficio di essere parte di

<sup>12</sup> P. Romer (1998), Bank of America Roundtable on the Soft Revolution: achieving growth by managing intangibles, *Journal of Applied Corporate Finance*, 11, 2: 8-27.

un network aumenta al crescere del numero di altre persone o aziende a esso connesse<sup>13</sup>. L'utilità derivante dall'appartenenza a una rete subisce un incremento quando quest'ultima si espande, principalmente poiché ci sono più soggetti con cui interagire a realizzare transazioni.

Nel campo delle nuove tecnologie, ad esempio, l'estensione del network incrementa il tasso di adozione e di apprendimento, potenziando ulteriormente i benefici (esternalità positive della rete) dei cosiddetti mercati-network<sup>14</sup>. In alcuni casi, una tecnologia che guadagna un vantaggio iniziale, anche minimo, può rapidamente espandersi e dominare il mercato in quanto gli utilizzatori, con un occhio al futuro, selezionano le tecnologie che in base alle loro aspettative prevarranno negli anni a venire: le attese di successo dei clienti, in tali fattispecie, sono cruciali nei mercati-network, aumentando ulteriormente l'effetto dei feedback positivi. I benefici della rete sono prevalenti in settori come quello dei personal computer, software, telecomunicazioni, apparecchi elettronici e così via. Per le caratteristiche sopra evidenziate, i network-markets sono spesso caratterizzati da un ulteriore fenomeno, definito "tipping": come sopra evidenziato, anche un piccolo vantaggio, reale o percepito, di un prodotto o un sistema può portare a un vantaggio futuro molto ampio se il prodotto o il sistema diventano lo standard comunemente in uso. La possibilità di generare questo evento, in molti casi, conduce a una intensa competizione nella fase iniziale dell'evoluzione del mercato, durante la quale le aziende tentano di guadagnare una posizione dominante sfruttando un vantaggio di first mover, facendo ricorso ad una strategia di prezzo di penetrazione per acquisire rapidamente clienti (a volte anche proponendo un prezzo pari a zero). La natura di questo genere di mercati e di competizione, di tipo winner-take-all, incrementa l'incertezza fronteggiata dai produttori.

Gli elementi finora analizzati (network-effect, scalability, non-rivalità, tipping) dovrebbero condurre a una più intensa espansione degli intangibili e più circostanziate politiche mirate specificamente alla loro creazione e gestione; quali fattori, dunque, limitano tale sviluppo, in molte circostanze? Perché non tutte le aziende sono virtuali, nel senso di avere solo, o principalmente, asset intangibili, con un livello di "capitale fisico" pari a zero o trascurabile? Pur rilevando come molte aziende siano ormai vicine a questa definizione di "virtuale" (es. aziende del settore dell'informatica e dell'IT), in alcuni comparti la consistenza patrimoniale è determinata in larga parte da

<sup>13</sup> C. Shapiro, H. Varian (1999), *Information Rules*, Harvard Business School Press, Harvard.

<sup>14</sup> A. Goolsbee, P. Klenow (1998), Evidence on Network and Learning Externalities in the Diffusion of Home Computers, Working Paper n. 7329, National Bureau of Economic Research, Cambridge.

immobilizzazioni materiali. Gli ostacoli alla sostituzione di beni tangibili con intangibili sono molteplici: in primo luogo, uno dei fattori limitanti è costituito dalle dimensioni del mercato di riferimento e del suo potenziale di crescita, come sottolineato in precedenza, riguardo ai benefici e agli effetti della *scalability*. L'elemento probabilmente più influente nell'ostacolare il pieno sviluppo degli intangibili risiede nelle *diseconomie manageriali* legate all'uso ed alla crescita di tali asset, i quali, infatti, sono generalmente più difficili da gestire e da far funzionare rispetto ai fattori produttivi materiali. I sistemi informativi a disposizione del management, ad esempio, che forniscono dati relativi a costi, ricavi e scostamenti dalle previsioni del budget, sono quasi esclusivamente tarati su elementi costituiti dal lavoro ed input materiali.

Tali considerazioni, unite a una frequente miopia dei manager, conducono molto spesso questi ultimi a mettere in campo politiche di breve periodo, in quanto legati a sistemi di misurazione delle performance, di incentivazione e di reporting<sup>15</sup> che, per tipo e tempistica, non sono adatti a rilevare il vero valore della marca e l'utilità degli sforzi di *brand-building* a lungo termine<sup>16</sup>. Inoltre, investimenti destinati all'innovazione, all'acquisizione dei clienti, alla creazione e supporto di *brand* solidi, sono considerati può rischiosi di quelli destinati, ad esempio, al miglioramento del processo produttivo<sup>17</sup>. Ricerche empiriche hanno confermato come, in alcuni casi, investimenti in intangibili (*brand*, R&S, ecc.) sono considerati addirittura tre volte più rischiosi di quelli in asset materiali e finanziari<sup>18</sup>. Il limitato sfruttamento

<sup>15</sup> Sul tema si vedano: G. Airoldi (1980), *I sistemi operativi*, Giuffrè, Milano; F. Amigoni, P. Miolo Vitali (2003), *Misure multiple di performance*, Egea, Milano; L. Brusa (2000), *Sistemi manageriali di programmazione e controllo*, Giuffrè, Milano; A. Riccaboni (1999), *Performance e incentivi. Il controllo dei risultati nella prospettiva economico-aziendale*, Cedam, Padova; S. Marasca (2018), *Sistemi avanzati per il controllo di gestione*, Knowità, Arezzo.

<sup>16</sup> D.A. Aaker (1991), *Managing Brand Equity*, The Free Press, New York; F.L. Bereskin, P. Hsu, K. Na, W. Rotenberg (2021), Managerial Myopia and Brand Innovation (February 24), disponibile all'indirizzo: <https://ssrn.com/abstract=3103340>; L. Gu (2023), Executives' financial experience and myopic marketing management: A myopic loss-aversion perspective, *Journal of Business Research*, 157: 1-12 ; N. Mizikn, R. Jacobson (2017), Performance - The cost of myopic management, *Harvard Business Review*, 85, 7/8: 22-24; N. Mizik (2010), The Theory and Practice of Myopic Management, *Journal of Marketing Research*, 47, 4: 594-611.

<sup>17</sup> In relazione all'innovazione, si veda C. Christensen (1997), *The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail*, Harvard Business School Press, Cambridge; F. Scherer, D. Harhoff, J. Kukies (1998), Uncertainty and the Size Distribution of Rewards from Technological Innovation, *Journal of Evolutionary Economics*, 10: 175-200.

<sup>18</sup> S.P. Kothari, T. Lagusse, A. Leone (1998), Capitalization versus Expensing: Evidence on the Uncertainty of Future Earnings from Current Investments in PP&E versus R&D, Working Paper, University of Rochester, Simon Graduate Business School.

del completo potenziale degli intangibili è dovuto anche al fenomeno della cosiddetta *partial excludability*: mentre per gli asset materiali e finanziari, diritti di proprietà ben definiti consentono al loro titolare di escludere altri soggetti dal godere dei benefici di tali risorse, in relazione agli intangibili è più difficile precludere ai terzi il godimento, anche parziale, di alcuni dell'utilità connessa all'asset in questione. Anche nel caso di invenzioni protette da brevetto, in cui i diritti di proprietà sono chiaramente specificati, si danno benefici per i non-proprietari, denominati *spillover*, che emergono dalla possibilità di imitazione o di effettivo, libero godimento dell'innovazione in seguito alla scadenza del periodo di protezione legale. Per molti investimenti in intangibili, dunque, una delle maggiori criticità da affrontare è costituita da diritti di proprietà, in molti casi confusi ed approssimativi, che possono condurre a uno sfruttamento economico sub-ottimale dello sforzo prodotto dall'azienda.

In ultimo, è da rilevare come, in alcune circostanze, l'assenza di mercati organizzati e competitivi per i beni intangibili, enfatizzi ulteriormente la differenza tra questi ultimi e agli asset fisici e finanziari; tale fattispecie, denominata *nontradability*, genera importanti conseguenze, soprattutto dal punto di vista manageriale: «*Un macchinario viene venduto e può essere rivenduto ad un prezzo di mercato. Il risultato di investimenti in R&S, nel complesso, non sono venduti direttamente; [...] la mancanza di una misurazione diretta degli output delle attività di R&S introduce ineluttabili elementi di insattezza e casualità nella nostra formulazione*»<sup>19</sup>. L'assenza di mercati strutturati fa sì che la misurazione e la valutazione degli intangibili sia ristretta e limitata dall'insufficienza di operazioni riguardanti beni comparabili e dalla mancanza di riferimenti di prezzo attendibili.

Una simile fattispecie, riducendo le possibilità di *risk-sharing* (come la cartolarizzazione di operazioni di ricerca e sviluppo), conduce a un incremento del rischio connesso agli investimenti in intangibili, ostacolandone e limitandone la crescita. È da sottolineare, tuttavia, come la diffusione di internet, pur non garantendo una completa trasparenza ed efficienza del mercato, abbia certamente contribuito a migliorare gli aspetti relativi alla possibilità di trasferimento del rischio connessi agli intangibili; in ogni caso, la mancanza di prezzi osservabili e determinati in misura attendibile, lascia invariata una delle problematiche di maggiore criticità ed uno dei limiti più rilevanti relativi allo sviluppo degli intangibili. Gli aspetti generali relativi a tale tipologia di asset, sin qui esaminati, sono sintetizzati nella Figura 13,

<sup>19</sup> Z. Griliches (1995), R&D and Productivity: Econometric Results and Measurement Issues, in P. Stoneman (1995), *Handbook of the Economics of Innovation and Technological Change*, Blackwell, Oxford, p. 77.

all'interno della quale sono evidenziati fattori di impulso e ostacoli a un pieno sviluppo degli *intangibles*. In un contesto così delineato si inserisce il *brand*, di cui nel prosieguo del capitolo saranno esaminate caratteristiche peculiari e differenze rispetto agli intangibili in generale, evidenziando le motivazioni che conducono alla necessità di una sua valutazione dal punto di vista monetario.

Figura 13 – L'economia degli intangibili: value drivers vs value detractors

<i>Value drivers</i>	<i>Value detractors</i>
<p><b>Scalability</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Non-rivalità</li> <li>- Redditività crescente</li> </ul>	<p><b>Partial excludability</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Spillover</li> <li>- Diritti di proprietà non definiti</li> </ul>
	<p><b>Rischio intrinseco</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Costi sommersi</li> <li>- Risk sharing</li> </ul>
<p><b>Network effect</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Feedback positivi</li> <li>- Esternalità</li> <li>- Standard di settore</li> </ul>	<p><b>Nontradability</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Problemi contrattuali</li> <li>- Costi marginali trascurabili</li> <li>- Asimmetrie informative</li> </ul>

Fonte: adattato da B. Lev (2003), *Intangibles: Management, Measuring, and Reporting*, Brooking Institution Press, Washington.

#### 4.2.1. Dalla brand equity al brand value

Prima di introdurre approcci generali e tecniche specifiche di valutazione, è necessario approfondire la differenza tra *brand equity* e *brand value*. Infatti, è plausibile ritenere che la mancata diffusione di una misura della *brand equity* generalmente accettata e condivisa negli anni, sia dovuta al fatto che tale concetto e quello di *brand value* sono trattati in maniera intercambia-

bile<sup>20</sup>. Raggio e Leone concepiscono la *brand equity* come «*un costrutto interpersonale che modera l'impatto delle attività di marketing*», distinguendola dal valore vero e proprio, considerato come «*il prezzo di vendita o di sostituzione della marca*»<sup>21</sup>. Essi suggeriscono che l'*equity* rappresenta il significato del *brand* per i consumatori e gli altri stakeholder, mentre il valore riguarda il significato del *brand* per l'azienda<sup>22</sup>. Di conseguenza, ognuno dei due concetti rappresenta non solo un'entità distinta, ma anche una prospettiva di analisi unica: appare inappropriato, pertanto, confondere la *brand equity* – un potenziale fattore d'influenza sul *brand value* – con il suo valore finanziario. In un importante contributo, Ailawadi et al. affermano che la *brand equity* emerge quando più persone sono disposte a pagare di più per un'offerta *branded* rispetto ad una generica<sup>23</sup>. È possibile convenire che quello citato sia uno dei *potenziali* risultati della *brand equity*, ancorché non sufficiente a stabilirne l'esistenza, in quanto si presuppone la sussistenza di altri due requisiti, vale a dire la presenza di un seppur minimo livello di competizione e il comportamento di acquisto.

D'altro canto, è possibile che un *brand* “pioniere”, che ha creato una nuova categoria merceologica, costruisca *brand equity* nel lasso di tempo in cui i competitor non esistono ancora. La stessa situazione potrebbe verificarsi in caso di monopolio legale, così come sarebbe possibile, per una marca commerciale o per un *brand* di lusso, costruire *brand equity* anche in mancanza di *price premium* o di rilevanti volumi di vendita. Prendendo come riferimento beni di lusso, consideriamo, ad esempio il caso di Rolex: in un sondaggio effettuato su un campione di studenti di un'università statunitense, tutti i rispondenti concordavano sull'elevato grado di *brand equity* posseduto dall'azienda svizzera; tuttavia, alla domanda riguardante la frequenza o le intenzioni di acquisto, nessuno degli studenti ha risposto di possedere o programmare l'acquisto di un Rolex. Tale esempio dimostra chiaramente come, anche se un gruppo di consumatori non è intenzionato a comprare una determinata marca, ciò non vuol dire che esse non detenga un alto livello di equity. Allo stesso modo, il fatto che un soggetto acquisti una marca non vuol dire necessariamente che la *brand equity* esista e sia rilevante. In generale, in ogni caso, appare teoricamente molto difficile affermare che un *brand* non pos-

<sup>20</sup> H.S. Krishnan (1996), Characteristics of memory associations: A consumer-based brand equity perspective, *International Journal of Research in Marketing*, 13, 4: 389-405.

<sup>21</sup> R.D. Raggio, R.P. Leone (2007), The theoretical separation of *brand equity* and *brand value*: Managerial implications for strategic planning, *Journal of Brand Management*, 14, 5: 380-395, p. 380.

<sup>22</sup> R.K. Srivastava, A.D. Shocker (1991), *op. cit.*

<sup>23</sup> K.L. Ailawadi, D.R. Lehmann, S.A. Neslin (2003), Revenue premium as an outcome measure of brand equity, *Journal of Marketing*, 67, 4: 1-17.

sieda un minimo livello di equity, in quanto potrebbe non essere agevole trovare una marca priva di qualsiasi associazione o elemento di conoscenza. Un'elevata *brand equity*, d'altra parte, non si traduce automaticamente in *brand value*, soprattutto se chi percepisce un elevato livello di equity non è un cliente potenziale della marca per la categoria merceologica di riferimento; diffusa conoscenza, associazioni e valori positivi ed un'immagine forte, possono non generare vendite e flussi di cassa se il consumatore non è intenzionato all'acquisto.

Attesa la presenza di simili problematiche e complessità, in relazione alla valutazione e alla misurazione della *brand equity*, è possibile rilevare una pluralità di orientamenti: Keller, ad esempio, nell'ambito del suo approccio essenzialmente di tipo *customer-based*, si preoccupa di definire fonti ed effetti della *brand equity* in termini di *customer mindset* e performance di mercato. Oltre alla stima delle componenti della *brand equity* in precedenza menzionate, l'Autore propone tecniche di tipo qualitativo e quantitativo volte a ottenere una valutazione di fattori come le intenzioni di acquisto, le relazioni, l'immagine globale, la personalità ed i valori associati alla marca.

Mentre la *brand equity*, soprattutto nella sua dimensione *customer-based*, è connessa al consumatore e alle sue percezioni, il valore della marca si configura come un elemento *firm-specific*, influenzato dalla capacità dell'azienda di sfruttarne la forza ed i benefici. Traslando una terminologia di tipo contabile, per semplicità di comprensione, appare possibile affermare come la *brand equity* sia da considerare come l'asset vero e proprio di cui l'azienda dispone, mentre il *brand value* non costituisce altro che l'espressione monetaria del valore di tale bene intangibile. Probabilmente, dunque, piuttosto che al *brand* inteso in maniera generica e amorfa, anche nel caso dell'iscrizione in bilancio come immobilizzazione immateriale (*infra*), potrebbe essere più corretto fare riferimento al più strutturato e complesso concetto di *brand equity*. Il mero possesso di un *brand*, anche in conseguenza di un acquisto da terzi, potrebbe non far rilevare i "flussi di utilità futura" ai fini della capitalizzazione della marca. L'associazione del *brand* a determinati prodotti, o l'inizio di un semplice processo di *licensing*, attiverebbe e farebbe emergere alcuni elementi della *brand equity*, manifestando i benefici futuri per l'azienda e consentendo, dunque, l'iscrizione in bilancio dell'asset in questione. Come già accennato, la prospettiva di analisi passa in questo caso dal cliente all'azienda: di conseguenza, il valore del *brand* muterà a seconda di chi lo possiede, poiché soggetti differenti saranno capaci di catturare una parte più o meno rilevante del valore potenziale della marca, sulla base della loro abilità nello sfruttare e far leva sulla *brand equity* esistente.

La considerazione della *brand equity* come vero e proprio asset può essere fatta risalire ad un lavoro proposto da Simon e Sullivan, che offrono un link importante tra il concetto di *brand equity* orientata al consumatore, la sua importanza sui mercati finanziari e i relativi aspetti valutativi. Gli Autori, infatti, sviluppano una tecnica per la determinazione della *brand equity* derivante dalla stima dei benefici economici connessi al *brand*, effettuata dagli operatori del mercato del capitale di rischio. Essi definiscono tale concetto come «il cash flow incrementale derivante da prodotti di marca, oltre ai flussi che risulterebbero dalla vendita di prodotti non-branded»<sup>24</sup>. Al fine di applicare il loro metodo di stima, gli Autori partono dal valore di mercato dei titoli azionari, considerato come uno stimatore “robusto” ed un predittore attendibile dei flussi di cassa futuri attribuibili a tutti gli asset aziendali<sup>25</sup>. Basandosi sulla premessa di mercati efficienti, dunque, Simon e Sullivan estraggono il valore degli intangibili dal rapporto tra valore di mercato dell’azienda e costo di sostituzione dei suoi asset tangibili, nel novero dei quali, gli Autori inseriscono la *brand equity*; la stima di tale elemento avviene sulla base di variabili quali l’anzianità della marca, la *share of voice* passata e presente, l’ordine di ingresso in una determinata categoria o settore, e così via. Tale metodo di stima ha il merito di introdurre il fondamentale concetto di cash flow incrementale e di proporre un approccio di misurazione intermedio tra *brand equity* e *brand value*, per la determinazione del quale non viene seguito un orientamento basato sul consumatore, ma una tecnica di tipo *financial-based*. Il processo di stima del *brand value*, dunque, non può ridursi alla prospettiva *customer-based*, ma deve tener conto anche di numerosi altri fattori, quali il valore di mercato dell’azienda, nonché le sue caratteristiche e capacità peculiari.

Dalla distinzione tra i due livelli di *brand value* dovrebbe discendere che, poiché il potenziale acquirente elabora una valutazione precedente all’acquisto vero e proprio, il livello di *brand equity* percepito dai consumatori può non aumentare immediatamente; tale effetto può verificarsi successivamente, ad esempio quando questi ultimi vengono a conoscenza del nuovo proprietario, a condizione che ad esso siano connesse associazioni positive. Alcuni approcci metodologici, nel fornire una sintesi semplificata del processo di creazione di *brand value*, partono dalle attività poste in essere dai vari attori sul mercato, per poi aggregare gli *outcomes* individuali (es.: il comportamento di acquisto) al livello del *brand*, i cui output globali ne influenzano a loro volta il valore. Simili modelli, ancorché efficaci per capacità

<sup>24</sup> C.J. Simon, M.W. Sullivan (1993), *op. cit.*, p. 29.

<sup>25</sup> Assumendo caratteristiche di pressoché totale efficienza del mercato.

di sintesi, possono portare a confondere parzialmente la vera natura della *brand equity*, che può contare e impattare anche solo su alcuni degli *outcomes* individuali, trascurando che il focus sugli output non tiene in considerazione il fatto che l'*equity* può esistere anche tra coloro i quali non sono né utilizzatori né potenziali acquirenti del *brand*.

L'abilità di far leva sulla *brand equity*, al fine di generare il massimo valore possibile, dipende, dalle risorse (quello che l'azienda *possiede*) e dalle capacità (quello che *si può* fare con la marca – l'abilità di accrescerne l'*equity*) dell'organizzazione. Tali elementi, molti dei quali appartenenti al novero dei *brand assets*, possono essere definiti anche come *multipliers*; un moltiplicatore relativo al primo aspetto (cioè che l'azienda possiede) può essere riferito a fattori come la reputazione, le relazioni con i membri del canale distributivo, la possibilità di accesso a nuovi mercati, e così via. Quando si stima il valore di un *brand* nell'ambito di un portafoglio prodotti già esistente, la presenza e l'azione dei moltiplicatori ne modifica il grado di integrazione, normalmente definito come "fit"; tale variabile è influenzata anche da decisioni manageriali come il *pricing*, il *brand scope* (es.: di massa o di nicchia), la segmentazione, il posizionamento prescelto, ecc.

Di conseguenza, un *brand* può avere un valore maggiore per un acquirente che disponga di opportuni e validi *multipliers*, rispetto a un'azienda che ne è priva. Ciò suggerisce che i metodi di valutazione della marca, nel tentativo di fornirne una misura generale, potrebbero sottostimarne il valore per aziende che possiedono un ampio numero di moltiplicatori e sovrastimarne per aziende che invece non possiedono tali fattori. È da rilevare come alcuni *multipliers* (es.: tecnologie, accesso ai canali distributivi) non siano esclusivamente di tipo *customer-related*, confermando la natura sempre più olistica e *stakeholder-based* della marca in generale e della *brand equity* in particolare, suggerendo come il *brand value* non sia connesso esclusivamente a variabili relative al consumatore e alle sue percezioni. Ad esempio, come già accennato nel primo capitolo in relazione al corporate *brand*, alcuni studi hanno dimostrato che una marca dotata di equity rilevante rende più agevole acquisire risorse umane più valide ad un "prezzo" inferiore, aumenta il benessere e la fedeltà del personale, riducendone i costi complessivi<sup>26</sup>. In questo caso, pur non impattando direttamente sul consumatore ed il suo comportamento di acquisto, un'elevata *brand equity* influenza positivamente la redditività dell'azienda e il valore del *brand*. Le stesse ricerche suggeriscono

<sup>26</sup> D. DelVecchio, C.B. Jarvis, R.R. Klink (2003), Brand equity in resource market exchanges: Leveraging the value of brands beyond product markets, Working Paper, University of Kentucky; L. Benraïss-Noailles, C. Viot (2021), Employer brand equity effects on employees well-being and loyalty, *Journal of Business Research*, 126: 605-613.

altresì che un'elevata *brand equity* contribuisce alla creazione di valore in termini finanziari attraverso relazioni favorevoli con il mercato dei capitali (più agevole accesso al credito), interazioni con organi governativi o authority (incentivi fiscali) e relazioni di canale (migliori spazi espositivi); anche tali fattori possono essere definiti come *brand assets* e considerati alla stregua dei moltiplicatori sopra analizzati. Di conseguenza, un approccio di tipo *customer-based*, basato esclusivamente sul ciclo di vita del consumatore, è in grado di catturare solo una parte dell'intero valore del *brand*, in quanto non include altri benefici, come la riduzione di alcune voci di costi generali: trascurare tali fattori condurrebbe ad una sottovalutazione del reale valore della marca. In estrema sintesi, è possibile affermare che il *brand value* derivi fondamentalmente da due meccanismi: il primo genera valore in maniera diretta, attraverso un impatto sui volumi di vendita, sui margini ottenibili e sulla redditività delle vendite stesse; il secondo processo crea benefici per l'azienda in modo indiretto, riducendo i costi di struttura da sostenere<sup>27</sup>.

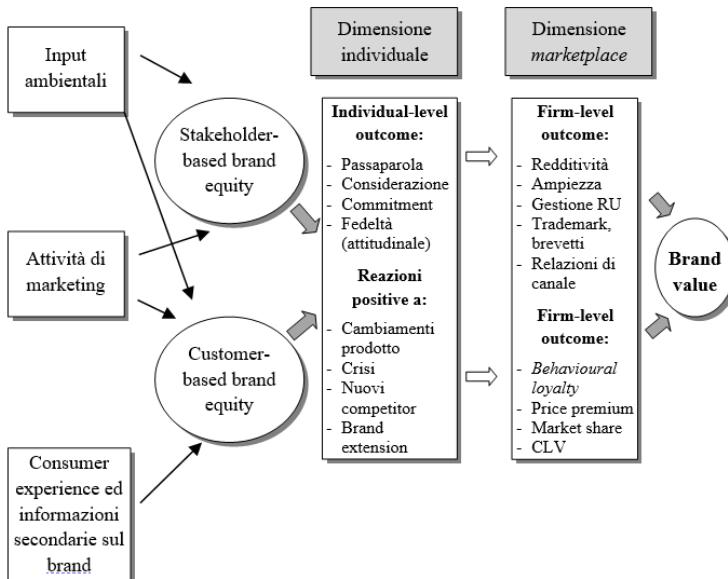
In definitiva, in seguito alle considerazioni fin qui evidenziate, è possibile proporre un modello che, pur riconoscendo la distinzione tra i due concetti oggetto di analisi, riesca ad esprimere il contributo della *brand equity*, delle sue componenti e dei suoi *outcomes* al *brand value*. Un tale modello può essere di grande utilità, soprattutto perché, al giorno d'oggi, non esiste un modello che fornisca una visione completa dello sviluppo della *brand equity*, del suo impatto sugli attori economici (consumatori e non), e della sua capacità di generare e supportare il valore economico della marca (Figura 14). Il modello mostra come il ruolo della *brand equity* nella generazione di *brand value* sia mediato da numerose componenti (*outcomes*), a livello individuale e aggregato, confermando la separazione concettuale tra i due elementi in questione. La *brand equity* dovrebbe determinare un'elaborazione delle informazioni "condizionata", nonché attitudini e opinioni persistenti, che influenzano i comportamenti dei soggetti che interagiscono con la marca. Tali comportamenti, coerenti con un elevato livello di "salienza" della *brand equity*, si traducono in risposte più favorevoli a cambiamenti o danni provocati dal prodotto<sup>28</sup>, all'ingresso di nuovi concorrenti, ad estensioni della marca, e così via. Questi effetti della *brand equity* sono generati e sostenuti anche dalla dimensione di tipo *stakeholder-based*, che può contribuire a un miglioramento dell'immagine e della reputazione dell'organizzazione, creando passaparola positivo, garantendo copertura mediatica e gli altri effetti favorevoli sopra analizzati. L'aggregazione dei comportamenti a livello

<sup>27</sup> S. Gupta, D.R. Lehmann, J.A. Stuart (2004), Valuing customers, *Journal of Marketing Research*, 41, 1: 7-18.

<sup>28</sup> N. Dawar, M.M. Pillutla (2000), *op. cit.*

individuale che si rilevano nel mercato conduce all'emersione dei tradizionali output a livello di azienda nel suo complesso (es.: fedeltà, capacità di ottenere un premio di prezzo, conseguimento di un'elevata quota di mercato).

Figura 14 – Modello concettuale brand equity/brand value



Fonte: elaborazione propria.

Il framework in questione riconosce la necessità di distinguere quello che avviene all'esterno e all'interno dell'individuo: il contesto di riferimento, il più specifico ambiente di mercato, le sue attività e le sue offerte, costituiscono input per il consumatore. Gli elementi appartenenti alla dimensione intrapersonale operano a livello interiore e, in molti casi, non sono visibili esteriormente (ancorché possano influenzare comportamenti visibili). Il modello, inoltre, distingue gli *outcomes* (es.: acquisto, fedeltà) dagli input (pubblicità e attività di marketing), nonché i driver, o moderatori, di tali output (es.: *brand equity*). Alcuni degli elementi in precedenza considerati come componenti di *brand equity*, dunque, sono contemplati come effetti, la cui generazione e la cui intensità sono mediate e supportate dalla forza e dalla solidità della marca. Lo scopo principale del modello è spostare l'attenzione dell'equity al valore, mostrando come la *brand equity* esistente presso con-

sumatori e stakeholder, gli *outcomes* osservabili e non, a livello individuale o aggregato, influenzano il *brand value*.

La *brand equity*, in definitiva, pur configurandosi come un concetto separato dalla sua espressione monetaria, ne influenza in maniera rilevante la creazione e l'ammontare; a tal proposito, l'approccio e le considerazioni fin qui realizzate, tendono a evidenziare ancora una volta come sia necessario far riferimento a un concetto di *brand equity* più ampio di quello *customer-based*, che non faccia riferimento solo ad un mero output (es.: l'acquisto), ma che ricomprenda, in maniera organica ed integrata, tutti i benefici che la *brand equity* può produrre, a livello individuale ed aggregato, e che, in definitiva, sostengono una più elevata valutazione finanziaria della marca. Il modello fornisce altresì ulteriori spunti per la valutazione della *brand equity*, ai fini della quale è necessario tenere in considerazione anche i *non-clienti*, coloro i quali potrebbero diventarlo in futuro o potrebbero positivamente influenzare gli altri consumatori. In molti casi, infatti, è possibile modificare il comportamento d'acquisto basandosi sull'equity esistente, grazie alla modifica di alcuni attributi o elementi dell'offerta integrata.

#### 4.2.2. *I livelli di brand value*

In conseguenza di quanto sopra evidenziato, per ogni specifica organizzazione, è possibile individuare due livelli di *brand value*, vale a dire quello “corrente” e quello “appropriabile”; essi rappresentano comunque misure soggettive, in quanto dipendenti dalle risorse e dalle competenze della specifica organizzazione<sup>29</sup>. Una determinata azienda, infatti, in un particolare momento, riconoscerà il *valore corrente*, basato sulle proiezioni di profitto relative al proprietario attuale, alle sue strategie, capacità e risorse.

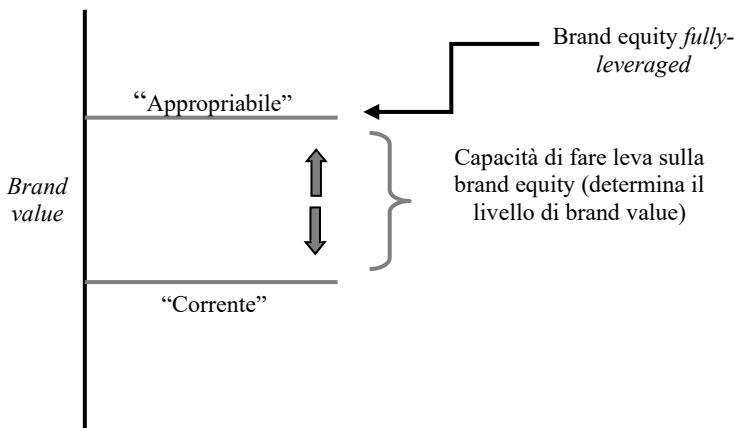
In ogni caso, è verosimilmente possibile rilevare un più elevato *valore appropriabile*, che l'azienda potrebbe catturare se fosse capace di far leva sulla *brand equity* esistente in maniera più efficiente. In un dato momento, entrambi rappresenterebbero il valore attuale netto di tutti i benefici economici futuri differenziali associati al *brand*. *Coeteribus paribus*, la differenza tra i due elementi consiste nella capacità dell'azienda di sfruttare al meglio la peculiarità della marca di cui dispone. Il “valore appropriabile”, di conseguenza, si configura come il punto teorico in cui tutta la *brand equity* esistente è utilizzata in modo ottimale (Figura 15). La possibilità di giungere a

<sup>29</sup> R.D. Raggio, R.P. Leone (2009), Chasing brand value: Fully leveraging brand equity to maximise brand value, *Journal of Brand Management*, 16, 4: 248-263.

valutazioni diverse partendo dallo stesso livello di *brand equity*, sulla base di caratteristiche specifiche dell’azienda, può aiutare a comprendere meglio la distinzione tra quest’ultimo concetto e il *brand value*; tale diversità diventa ancora più chiara se si immaginano due aziende che effettuano un’offerta per acquistare una marca da un terzo soggetto, assumendo che, in un determinato momento, sia possibile giungere a una misura oggettiva della *brand equity*<sup>30</sup> da parte di tutti gli attori economici, che dunque elaboreranno uno stesso valore per tale elemento.

In ogni caso, i diversi potenziali acquirenti potrebbero sviluppare valutazioni economiche anche significativamente differenti, sulla base delle caratteristiche della propria organizzazione e del grado di integrazione del *brand* nella realtà aziendale esistente. Conseguentemente, il valore monetario della marca, per un particolare acquirente, potrebbe aumentare (diminuire) se il nuovo proprietario è (non è) capace di fare leva sulla *brand equity* esistente per generare un valore più elevato.

Figura 15 – I diversi livelli di brand value



Fonte: adattato da R.D. Raggio, R.P. Leone (2009), *op. cit.*, p. 250.

Seguendo una simile impostazione, prezzi eterogenei non rappresentano tanto stime diverse della *brand equity* realizzate dalle aziende *tout court*, quanto piuttosto una differente valutazione basata sulle proprie capacità percepite di sfruttare al massimo la *brand equity* esistente e generarne di nuova. Inoltre, se la transazione si verifica effettivamente, la valutazione effettuata dall’acquirente deve essere stata più elevata rispetto a quella del proprietario

<sup>30</sup> In questo modello considerata principalmente nella sua accezione *customer-based*.

attuale, suggerendo, ancora una volta, la natura idiosincratica del *brand value*: la vendita si perfezionerebbe qualora il prezzo pattuito sia inferiore alla percezione dell’acquirente relativa al valore “appropriabile” e superiore al valore che il *current owner* ritiene di poter generare gestendo e supportando al meglio il *brand*, considerando anche i relativi costi-opportunità. In molti casi, infatti, il proprietario attuale, al fine di ottimizzare la *brand equity*, potrebbe dover investire ingenti risorse aggiuntive per sviluppare capacità che consentano di fare leva sulla marca nella maniera più efficiente possibile, al fine di catturarne appieno il valore; in tale circostanza, l’impiego di mezzi finanziari andrebbe sottratto dal nuovo valore attribuito al *brand*, rendendo in talune situazioni più conveniente vendere la marca che continuare a possederla e sostenerla. I due livelli di *brand value* possono essere influenzati da molteplici fattori: ad esempio, attività di R&S possono incrementare il valore appropriabile se generano tecnologie brevettabili o di difficile imitazione, o se aiutano ad ottenere un *endorsement* da parte di esperti o *opinion makers* in generale.

#### **4.3. Gli scopi della misurazione economica del *brand***

L’inclusione della marca nel più ampio e generale novero degli intangibili ne ha evidenziato, al tempo stesso, pregi e difetti, punti di forza e criticità. Proprio allo scopo di ridurre gli aspetti negativi intrinsecamente connessi alla natura degli *intangibles*, è utile ottenere una valutazione monetaria del *brand*; esso influirebbe in maniera rilevante sulla *non-tradability* in precedenza analizzata, contribuendo a creare un mercato strutturato, i cui prezzi sarebbero considerati attendibili e veritieri, consentendo altresì una riduzione del maggior rischio associato agli asset intangibili. Le esigenze di una valutazione economica della marca sono la conseguenza di quanto sopra evidenziato riguardo al crescente peso degli asset immateriali, e del *brand* in particolare, all’interno dei bilanci<sup>31</sup> e in relazione al valore di mercato delle aziende, alla sua influenza sull’andamento dei titoli nei mercati regolamentati, a necessità di tipo contabile, e così via. Le finalità e i destinatari del processo valutativo sono strettamente interrelati, influenzando in molti casi l’intera operazione; la valutazione del *brand*, come quella di altri beni intangibili, può avvenire in contesti differenti, che richiedono l’adozione di approcci di stima diversi. Oltre alla generale riduzione dei *value detractors* pre-

<sup>31</sup> In molti casi, il valore di tali asset viene sinteticamente aggregato sotto la generica voce *goodwill*, come sottolineato in precedenza.

cedentemente sintetizzati, le principali finalità per cui può rendersi necessaria la valutazione della marca sono:

1. *Valutazioni imposte dalla legge*: in base allo IAS 36<sup>32</sup> e allo IAS 38, nella categoria generale delle immobilizzazioni immateriali, il *brand* può essere ricompreso tra quelle aventi vita indefinita; lo stesso principio contabile, inoltre, sostituendo il criterio del costo, stabilisce che le attività immateriali vadano iscritte in bilancio al *fair value* (importo al quale un bene può essere scambiato tra parti consapevoli e consenzienti in una libera transazione). Oltre che nel momento dell’iscrizione iniziale in bilancio, i principi internazionali impongono una verifica periodica del valore di questa tipologia di intangibili, al fine di realizzare l’*impairment test*, che sostituisce il processo di ammortamento per i beni immateriali a vita indefinita<sup>33</sup> (*infra*).
2. *Operazioni straordinarie*: la crescente considerazione di *brand* e *brand equity* è nata in tempi di importanti iniziative di riorganizzazione o modifica degli assetti aziendali. In particolare, alcuni interventi possono coinvolgere specificamente il marchio, senza necessariamente coinvolgere la realtà imprenditoriale nel suo complesso (si pensi, ad esempio, a operazioni di conferimento): in tali circostanze, è necessaria un’accorta stima del *brand* per determinare l’ammontare del corrispettivo in denaro, il valore delle azioni da attribuire come contropartita. In caso di fusioni e scissioni, invece, la valutazione di tale asset, per la sua capacità di produrre valore per l’azienda e gli azionisti, può risultare decisiva ai fini della determinazione del rapporto di concambio, atteso che in molti casi il bene in questione ha rappresentato l’elemento più rilevante nell’ambito del valore della transazione<sup>34</sup>. Inoltre, la valutazione del *brand* rappresenta un fattore significativo per verificare le sinergie e i benefici generati da fusioni/acquisizioni<sup>35</sup>, oltre che l’impatto dell’operazione stessa sulla percezione del marchio presso i consumatori e, di conseguenza sul suo

<sup>32</sup> “Impairment of assets”.

<sup>33</sup> Al paragrafo 74, lo IAS 38, stabilisce che «*After initial recognition, an intangible asset shall be carried at its cost less any accumulated amortisation and any accumulated impairment losses*». Sul punto, si vedano anche C. Teodori (2006), *L’adozione degli IAS IFRS in Italia: le attività immateriali e l’impairment test*, Giappichelli Editore, Torino; L. Guatri (2007), *La valutazione delle aziende*, Egea, Milano; A. Lionzo (2007), *Il giudizio di impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi*, FrancoAngeli, Milano.

<sup>34</sup> S.C. Bahadir, S.G. Bharadwaj, R.K. Srivastava (2008), Financial Value of Brands in Mergers and Acquisitions: Is Value in the Eye of the Beholder?, *Journal of Marketing*, 72, 6: 49-64.

<sup>35</sup> H.M. Lee, C.C. Lee, C.C. Wu (2011), Brand Image Strategy Affects Brand Equity after M&A, *European Journal of Marketing*, 45: 1091-1111.

valore<sup>36</sup>. La misurazione del valore del marchio risulta ovviamente necessaria anche ai fini della relativa iscrizione in bilancio all'esito dell'operazione di M&A<sup>37</sup>.

3. *Strumento a supporto del governo aziendale*: la misurazione del valore monetario di un *brand* è percepita da manager e investitori come necessaria per supportare le analisi di convenienza economica delle scelte strategiche. Gli investimenti destinati all'accrescimento e al rafforzamento della *brand equity*, devono infatti essere valutati in maniera omogenea sulla base della loro efficacia, vale a dire della capacità di creare e/o incrementare il valore della *brand equity* stessa, misurata in termini monetari. In sostanza, l'esigenza di valutazione della marca, anche per uso interno, è in forte crescita: tali misurazioni, infatti, oltre ad essere impiegate per esplicitare le performance aziendali, motivare il management e stimarne l'operato, sono sempre più di frequente utilizzate anche per determinare i cosiddetti *tassi interni di royalty*; nei gruppi multidivisionali o multinazionali, solo in questo modo le business unit potranno avere l'esatta percezione del valore delle risorse della casa-madre di cui stanno usufruendo<sup>38</sup>. Il progressivo riconoscimento del valore della marca sta avendo importanti ripercussioni anche sulla possibilità di indebitamento delle aziende, nonché sulla remunerazione che i fornitori di risorse finanziarie richiedono<sup>39</sup>.
4. *Assicurazione*: è possibile ipotizzare, per il futuro, l'emergenza di un nuovo mercato relativo alla possibilità di assicurare il *brand*. Le stesse procedure valutative utilizzate nell'ambito di fusioni ed acquisizioni, volte a determinare l'*upside risk*, possono essere impiegate anche per

<sup>36</sup> Alcune ricerche evidenziano, invece, come spesso il management trascuri gli aspetti in questione nelle operazioni di M&A, pregiudicandone gli effetti in termini di creazione di valore. Sul punto, P. Yao, X.X. Wang (2018), *Research on the Relationship of the Weaker Enterprises Post-Merger Brand Strategy and Consumer Purchase Intentions: Based on the Brand Authenticity Perspective*, *Journal of Marketing Science*, 1: 34-52; K. Ash (2023), *Brand Equity Valuation after Merger and Acquisition: A Review of Evidence*, *Journal of Service Science and Management*, 16: 133-143.

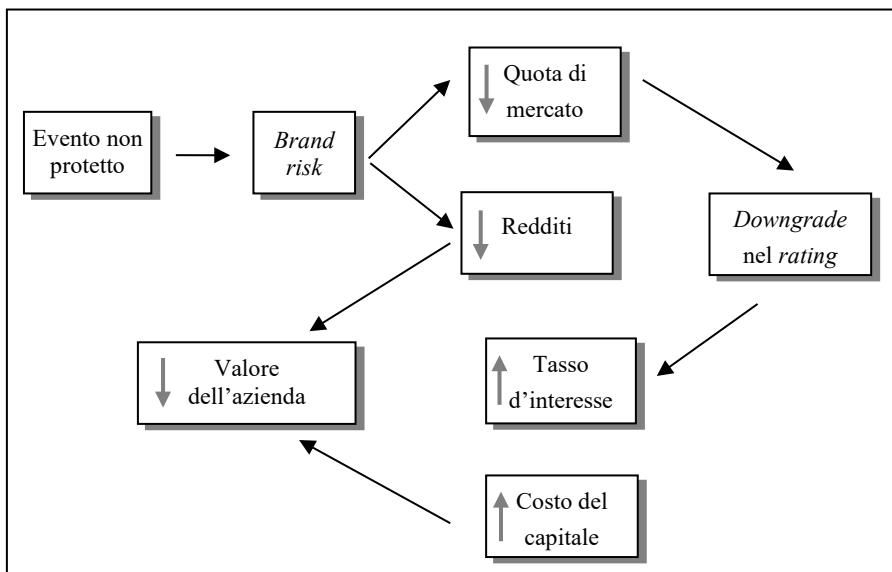
<sup>37</sup> J. Lindemann (2010), *The Economy of Brands*, Palgrave Macmillan, London.

<sup>38</sup> P. Shah (2015), *Kill it or keep it?: The weak brand retain-or-discard decision in brand portfolio management*, *Journal of Brand Management*, 22: 154-172; R.H. Elliott, R. Rosenbaum-Elliott, L. Percy, S. Pervan (2015), *Strategic Brand Management*, Oxford University Press, Oxford; J.N. Kapferer (2012), *The New Strategic Brand Management: Advanced Insights and Strategic Thinking*, Kogan Page, London.

<sup>39</sup> M. Fischer, A. Himme (2017), The financial brand value chain: How brand investments contribute to the financial health of firms, *International Journal of Research in Marketing*, 34, 1: 137-153; Y. Larkin (2013), Brand perception, cash flow stability, and financial policy, *Journal of Financial Economics*, 110, 1: 232-253.

valutare il *downside risk*. Nelle operazioni di M&A, infatti, l'acquirente tiene in considerazione gli eventi positivi che prevede si verificheranno (*upside*) e renderanno concreta ed esplicita la convenienza dell'acquisto, rendendo il valore dell'attività acquisita superiore rispetto al prezzo pagato. Allo stesso modo, è possibile stimare il *downside risk*, vale a dire la probabilità di accadimento di eventi che, anziché generare un aumento, possano far diminuire il valore del *brand*. La Figura 16 esplicita graficamente il procedimento in questione.

Figura 16 – Il rischio nel valore del brand



Fonte: adattato da P. Trahan (2001), *Enterprise Risk Management be a Survivor; Better Yet: be a Thriver!*, Working Paper, Canadian Institute of Actuaries, p. 18.

Le cosiddette *brand valuations with technical applications* sono effettuate altresì in relazione a pianificazione fiscale, *impairment test*, *business combination*, e così via, focalizzandosi, dunque, sul valore del bene in un determinato momento. D'altra parte, le *brand valuations for management purposes* sono utilizzate per ristrutturare il *brand* portfolio, valutare le performance della marca e dell'operato dei manager, costruire e allocare risorse in fase di budgeting; tali valutazioni si basano generalmente su modelli dinamici, volti a misurare l'influenza del *brand* sulle loro variabili chiave.

Il riferimento ai destinatari e agli scopi della valutazione è molto importante, in quanto da tali considerazioni discende la scelta relativa all'approccio metodologico da utilizzare, come confermato da alcune ricerche<sup>40</sup>.

<sup>40</sup> G. Salinas, T. Ambler (2009), A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes, *Journal of Brand Management*, 17, 1: 39-61.



## 5.

# IL BRAND NEL BILANCIO DI ESERCIZIO

## 5.1. Il *brand* e il valore contabile

In base a quanto evidenziato nei capitoli precedenti, l'importanza e la per-vasività del *brand* lo rendono una delle principali risorse per la creazione di valore per le aziende. Nei paragrafi successivi, tale elemento sarà analizzato in relazione alla sua rilevazione contabile, esaminando i principali framework sia nazionali che internazionali nell'ambito dei quali è possibile in-quadrare il marchio ai fini del suo trattamento nel bilancio di esercizio.

### 5.1.1. Scopi e funzioni del bilancio di esercizio

L'adeguata rappresentazione contabile del marchio deve essere conse-guita al fine di conseguire gli scopi che si ritiene siano attribuiti al bilancio, che deve fornire una rappresentazione delle dinamiche gestionali e dei valori economico-finanziari che riguardano sia l'esercizio concluso che, in alcuni casi, le prospettive future relative ad alcuni elementi della gestione aziendale.

Secondo alcuni Autori, tale documento può essere interpretato in base a due impostazioni diverse<sup>1</sup>: secondo la prima, il bilancio è da intendersi come l'insieme dei dati elaborati durante ciascun esercizio, raccolti in un pacchetto informativo integrato, che comprende anche grandezze diverse oggetto di determinazioni differenti, con lo scopo comune di illustrare in maniera esau-stiva l'andamento della vita aziendale nell'esercizio chiuso. In base alla se-conda impostazione, il bilancio è considerato come il documento che sinte-

<sup>1</sup> A. Quagli (2018), *Bilanci di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino.

tizza le rilevazioni di contabilità generale di periodo, partendo dal conto come elemento cardine nella rilevazione delle principali grandezze che esprimono l'andamento economico-finanziario dell'azienda.

La dottrina, dunque, sancisce il forte legame del bilancio con la contabilità aziendale, da cui “eredita” sia i pregi e il potenziale che i limiti. Per quanto riguarda gli aspetti positivi, uno dei principali elementi riguarda la conversione in valori monetari di tutte le attività operative e dell’evoluzione della gestione (costi di esercizio, investimenti in *capex*, rimanenze di magazzino, oneri finanziari, ecc.), sintetizzandone gli esiti. Alcuni fattori, tuttavia, non possono essere facilmente espressi in termini monetari in maniera completamente scevra da incertezze, rendendo spesso parziale la rappresentazione fornita dal bilancio. Ad ogni modo, tale documento rimane uno strumento imprescindibile per la gestione aziendale, soprattutto al fine di verificare la sussistenza delle condizioni per la sopravvivenza del complesso produttivo e determinare il reddito di esercizio<sup>2</sup>, come evidenziato fin dagli albori della dottrina in materia di contabilità e ragioneria<sup>3</sup>.

Quella di “rendiconto” è stata una delle prime funzioni teorizzate in relazione al bilancio, assumendo che tale pacchetto informativo sia utilizzato dai proprietari dell’azienda per valutare in maniera sintetica l’attività del management. Tale dinamica si è estesa sempre di più nel corso del tempo, di pari passo con i processi di managerializzazione e crescita dimensionale delle aziende, sul modello delle *public company* di matrice anglosassone.

La possibilità di determinare il reddito e sintetizzare l’andamento gestionale e la capacità dell’azienda di generare ricchezza ha reso il bilancio anche uno strumento di controllo interno a disposizione degli stessi amministratori e tutti i soggetti coinvolti nei processi decisionali dell’azienda, al fine di valutare i risultati economico-finanziari raggiunti e programmare al meglio le scelte future. Simili considerazioni conducono a ritenere il bilancio come uno strumento sia di verifica a consuntivo che pianificazione preventiva a beneficio dei decisorii interni<sup>4</sup>.

Oltre a quelle conoscitive, rivolte prevalentemente all’interno, il bilancio assolve anche una funzione informativa, destinata agli stakeholder esterni, la cui rilevanza è cresciuta nel tempo in funzione della crescente influenza che

<sup>2</sup> Sul concetto di equilibrio economico e sulla sua interpretazione come requisito per la sopravvivenza dell’azienda, si vedano A. Amaduzzi (1976), *I bilanci di esercizio nelle imprese*, UTET, Torino; U. Bertini (1990), *Il Sistema di azienda. Schema di analisi*, Giappichelli, Torino; E. Cavalieri (1995), *Variabilità e strutture d’impresa*, Cedam, Padova.

<sup>3</sup> G. Zappa (1950), *Il reddito di impresa*, Giuffrè, Milano; G. Zappa, (1956), *Le produzioni nell’economia delle imprese*, Giuffrè, Milano.

<sup>4</sup> L. Marchi (1995), L’analisi economico-finanziaria del profilo strategico, in L. Marchi, L. Paolini, A. Quagli (1995), *Strumenti di analisi gestionale*, Giappichelli, Torino.

le aziende esercitano nella società e nel peso delle loro decisioni su una platea di soggetti sempre più ampia. I vari portatori di interesse necessitano di informazioni adeguate ad analizzare la capacità dell’azienda di soddisfare le proprie esigenze. A tale scopo, i dati presenti all’interno del bilancio di esercizio rappresentano evidentemente il punto di partenza ai fini di tali valutazioni, soprattutto in relazione alle dinamiche economico-finanziarie. Queste ultime, tuttavia, potrebbero rappresentare solo parzialmente le informazioni richieste dagli stakeholder, che richiedono in maniera crescente dati relativi ai fattori ESG, alla proprietà intellettuale, ai progetti connessi all’innovazione tecnologica, e così via. Nell’ambito di questa terza funzione, in definitiva, il bilancio estende sempre più la sua portata informativa, rivolgendosi a fruitori esterni, che in molti casi potrebbero non essere interessati alle mere performance reddituali dell’azienda ma anche alle sue attività gestionali intese in senso più ampio. La misurazione periodica dei risultati economici, in ogni caso, non può essere effettuata ed interpretata in maniera disgiunta rispetto all’aspetto patrimoniale, relativo al capitale d’azienda, che rappresenta l’insieme dei beni (materiali e immateriali) a disposizione dell’imprenditore in un determinato momento ai fini dello svolgimento dell’attività economica<sup>5</sup>.

La corretta contabilizzazione del marchio e dei costi ad esso connessi è necessaria altresì a realizzare lo scopo che la normativa civilistica affida al bilancio, che rappresenta il fulcro dell’informativa aziendale verso l’ambiente esterno, che consente l’elaborazione di un giudizio relativo alla capacità dell’azienda di raggiungere condizioni di equilibrio in un’ottica dinamica.

In base al disposto dell’art. 2423 c.c., il bilancio di esercizio «deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell’esercizio». L’estensione della sua portata informativa avvenuta nel corso del tempo è stata recepita anche dal legislatore, che ha ampliato il set informativo produrre, introducendo, ad esempio, l’obbligo di redazione del rendiconto finanziario, in seguito alla riforma del 2015<sup>6</sup>. Poiché, anche in base all’impostazione civilistica, i soli dati economico-finanziari non esauriscono la funzione informativa legata alla gestione aziendale e alle sue prospettive future, è prevista altresì l’elaborazione di un’apposita relazione sulla gestione. In base all’art. 2428, tale documento deve contenere «un’analisi fe-

<sup>5</sup> D. Balducci (2007), *Il bilancio di esercizio. Principi contabili nazionali e internazionali IAS/IFRS* (3<sup>a</sup> ed.), Fag, Milano.

<sup>6</sup> Tale obbligo è stato introdotto ad opera dell’art. 6, comma 2, lett. a) decreto legislativo 18 agosto 2015 n. 139, che ha modificato il primo comma dell’art. 2423 c.c.

dele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell’andamento e del risultato della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato [...] nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta». Oltre che dalla norma primaria, gli scopi del bilancio sono stati esaminati anche dal principale *standard setter* nazionale (l’Organismo Italiano di Contabilità – OIC), in particolare nell’ambito del Principio Contabile n. 11<sup>7</sup>. In base a quanto affermato in tale documento, la formula civilistica «*rappresentare in modo veritiero e corretto*» è stata elaborata attraverso una mera traduzione dell’espressione cui fa riferimento la IV Direttiva CEE<sup>8</sup>. Secondo la Relazione Ministeriale di accompagnamento al D.lgs. 1271991, con cui è stata data attuazione alle Direttive CEE n. 78/660 e n. 83/349 in materia societaria, il termine veritiero implica che non si potrà pretendere una verità oggettiva dai redattori del bilancio, i quali, ad ogni modo, dovranno elaborare le proprie stime in maniera corretta, rappresentandone adeguatamente il risultato.

L’OIC 11, ai principi di veridicità e correttezza, aggiunge un ulteriore corollario in relazione alla formazione del bilancio, vale a dire quello della neutralità, cui il redattore dovrà ispirarsi, affinché l’informativa prodotta non sia condizionata da «*distorsioni preconcette nell’applicazione dei principi contabili o da sperequazioni informative a vantaggio solo di alcuni dei destinatari primari del bilancio*». I principi in oggetto sono determinati anche sulla scorta di quelli che il principio contabile individua come i principali fruitori del bilancio, vale a dire coloro che forniscono risorse finanziarie all’azienda, tra cui specialmente gli investitori, i finanziatori e gli altri creditori. Nel delineare i postulati e i principi di redazione, sia la norma primaria (art. 2423-bis) che l’OIC definiscono altresì, seppur indirettamente, un altro degli obiettivi del bilancio, che deve essere redatto «*nella prospettiva della continuazione dell’attività*», tenendo conto del fatto che l’azienda costituisce un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito.

La valutazione sulla continuità aziendale (*going concern*), dunque, rappresenta uno dei principali obiettivi che il redattore del bilancio deve perseguire, effettuando un’analisi prospettiva che copra un arco temporale di almeno 12 mesi dalla data di riferimento dell’informativa. L’OIC 11 stabilisce che laddove, in seguito a tale verifica, emergano elementi di incertezza rispetto al requisito della continuità, la nota integrativa dovrà contenere informazioni relative ai principali fattori di rischio, alle *assumptions*

<sup>7</sup> “Finalità e postulati del bilancio d’esercizio”.

<sup>8</sup> Quarta direttiva 78/660/CEE del Consiglio, del 25 luglio 1978, basata sull’articolo 54, paragrafo 3, lettera g), del Trattato e relativa ai conti annuali di taluni tipi di società.

di base e alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri elaborati per far fronte alle criticità riscontrate.

### 5.1.2. *Oggetto contabile*

Nell’evoluzione delle teorie contabili, l’oggetto conoscitivo che ha alimentato i sistemi contabili ha subito mutazioni in relazione ai cambiamenti che hanno interessato il contesto socio-economico e alle conseguenti differenti concezioni d’azienda<sup>9</sup>. Nell’impostazione di Besta, ad esempio, l’attenzione era rivolta all’osservazione del patrimonio nelle sue variazioni elementari (le attività e le passività) e di sintesi (il fondo netto), in quanto rappresentano elementi oggettivi comuni a tutte le aziende. Le successive teorie di Zappa derivano in larga parte dal mutamento e dalla fisiologica evoluzione delle realtà imprenditoriali, che sono state caratterizzate da un maggiore interesse verso la determinazione del “reddito”, che diventa il principale oggetto complesso di rilevazione contabile. Elaborando un’evoluzione dell’impostazione di Zappa, Caramiello propone un sistema reddituale rettificato, che riprende l’impianto zappiano relativo al trattamento delle fonti di finanziamento, considerando unitariamente sia le risorse proprie che quelle di terzi. Specificamente, in relazione alla distinzione fra conti originari e derivati, l’aspetto originario coincide con quello zappiano ed è identificato con quello numerario, rappresentato dal movimento della liquidità. Per ciò che concerne, invece, l’aspetto derivato, l’impostazione di Caramiello distingue fra grandezze finanziarie o reddituali, a seconda che si giustifichino movimenti monetari – attuale o differite – connesse a operazioni di finanziamento o di investimento e vendita.

Secondo Amaduzzi, d’altro canto, l’interesse conoscitivo da soddisfare mediante le rilevazioni di contabilità generale deve essere orientato, allo stesso tempo, sia al capitale che al risultato economico. Partendo dallo schema del sistema del reddito, infatti, Amaduzzi amplia la categoria dei conti numerari includendo al suo interno anche i crediti e debiti di finanziamento. Il singolo oggetto contabile è rilevato attraverso l’utilizzo di un conto (mastrino/scheda contabile), che rappresenta un insieme di scritture che hanno l’obiettivo di evidenziare la variabile osservata, determinandone la consistenza quantitativa iniziale e le successive variazioni. Per quanto riguarda la sua origine, Giannessi ha osservato che «*le prime forme di scritture*

<sup>9</sup> Per le relazioni tra teorie contabili e scenari ambientali si rinvia a G. Catturi (2020), *Teoria e prassi del costo di produzione*, Cedam, Padova.

*furono slegate, frammentarie e non ordinate in termini di conto. Successivamente, col passare dalle rilevazioni attuate dall'uomo singolo a quelle attuate dalle aziende, prese consistenza il conto, inteso come strumento discriminatore e riepilogativo dei fatti aziendale. Sorse così l'arte di tenere i conti come complesso di norme a carattere operativo destinato a risolvere nel modo più opportuno i problemi presentati dalla rilevazione dei fatti aziendali»<sup>10</sup>. Nel caso di specie, il marchio richiede l'utilizzo di un conto bilaterale<sup>11</sup>, che possa accogliere movimenti in aumento e in diminuzione relativo all'oggetto contabile rilevato.*

### *5.1.3. Dati elementari di costo*

Per ciò che concerne la rilevazione dei costi, il processo di elaborazione contabile prevede l'aggregazione dei costi elementari sulla base di criteri stabiliti in maniera coerente rispetto allo scopo da perseguire e in relazione agli oggetti di calcolo prescelti<sup>12</sup>. Mediante il raggruppamento di tali costi è possibile ottenere diverse configurazioni, che possono essere utili nella costruzione di un sistema di contabilità analitica che sia di supporto alle scelte gestionali. Attraverso la corretta definizione e aggregazione dei costi, infatti, un'azienda potrà allocarli al meglio alle attività svolte<sup>13</sup> o ai diversi prodotti, comprendendo il reale contributo di ciascuno di essi alla creazione di margini positivi e alla generazione di valore.

### *5.1.4. Trattamento contabile (piano dei conti/sistemi informativi)*

Allo scopo di meglio definire le modalità relative allo specifico trattamento del marchio, è opportuno evidenziare come un sistema contabile possa essere definito come un insieme coordinato di conti che raccoglie scritture tra loro collegate riguardanti un oggetto complesso. Le rilevazioni afferenti a tale sistema rappresentano un momento significativo dell'amministrazione dell'azienda e svolgono una funzione strumentale rispetto all'organizzazione e alla gestione aziendale. Le rilevazioni sistematiche di esercizio fanno riferimento ai procedi-

<sup>10</sup> E. Giannessi (1979), *Appunti di Economia Aziendale*, Pacini, Pisa, p. 228.

<sup>11</sup> Sono bilaterali i conti accessi ai valori numerari, ai valori economico-finanziari, ed eccezionalmente alcuni conti accessi ai valori economico-reddituali.

<sup>12</sup> L'oggetto di calcolo può essere rappresentato da un prodotto, un'area di mercato, un'attività del processo produttivo, e così via.

<sup>13</sup> G.J. Staubus (1971), *Activity Costing and Input-Output Accounting*, Irwin Inc., Homewood.

menti che hanno come oggetto le operazioni aziendali e come scopo la determinazione del reddito di esercizio e del capitale di funzionamento<sup>14</sup>. Più specificamente, la rilevazione rappresenta quel processo di raccolta, selezione, elaborazione, rappresentazione e interpretazione dei dati relativi ai principali fatti di gestione avvenuti nel corso dell'esercizio, necessario per rielaborare tali informazioni affinché possano essere correttamente utilizzate dai destinatari. L'importanza delle rilevazioni contabili è stata evidenziata anche dalla dottrina, che ne ha proposto diverse definizioni, sintetizzate nella tabella seguente.

Tabella 5 – Principali definizioni di rilevazione contabile

Autore	Definizione
Amaduzzi	«La rilevazione dei fatti amministrativi si propone dunque lo scopo di illuminare l'amministratore sui risultati delle operazioni da compiere e delle operazioni compiute, affinché possano essere prescelti i negozi più convenienti per il raggiungimento dei fini dell'azienda. Oltre allo scopo conoscitivo e informativo, preventivo, concomitante e susseguente dell'andamento della gestione, la rilevazione amministrativa si propone anche di controllare l'operato degli amministratori, al fine di costringere costoro a seguire le istruzioni che sono state loro impartite e ad adempiere alle loro mansioni con onestà e razionalità» <sup>15</sup>
Besta	«L'oggetto, o, se vuolsi, la materia dell'amministrazione economica di una data azienda è la “ricchezza” ch'essa ha. Ora, non si può amministrare, cioè a dire sagacemente governare, se non ciò che si conosce: onde la necessità di investigare lo stato di quella ricchezza» <sup>16</sup>
Ceccherelli	«Rilevare significa raccogliere dati desunti dall'osservazione dei fatti per metterli “in rilievo” e sottoporli all'esame proprio e altrui» <sup>17</sup>
Zappa	«La rilevazione è la metodica osservazione e la determinazione degli accadimenti d'azienda e dei processi e delle loro combinazioni nei quali, ad opera degli organi d'azienda, sono composte le operazioni di gestione» <sup>18</sup>

<sup>14</sup> V. Antonelli, R. D'Alessio (2023), *Introduzione alle rilevazioni aziendali. Operazioni, valori, conti*, Wolters Kluwer Italia, Milano.

<sup>15</sup> A. Amaduzzi (1978), *L'azienda. Nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, UTET, Torino.

<sup>16</sup> F. Besta (1922), *La Ragioneria*, Vol. III (2<sup>a</sup> ed.), Vallardi, Milano.

<sup>17</sup> A. Ceccherelli (1968), *Il linguaggio dei bilanci*, Le Monnier, Firenze.

<sup>18</sup> G. Zappa (1950), *Il reddito di impresa*, Giuffrè, Milano.

Considerando l'esigenza di giungere a una sua qualificazione, anche in relazione al marchio sarà necessario strutturare individuare uno specifico conto. Quest'ultimo può essere interpretato come «*uno strumento di annotazione di dati qualitativi, relativi a un oggetto misurabile, avente lo scopo di informare circa l'andamento di una [...] dimensione quantitativa dei quell'oggetto, espressa in una comune unità di misura. [...] In linea di principio, dunque il conto osserva l'aspetto quantitativo di un oggetto ritenuto rilevante per scopi informativi*»<sup>19</sup>.

Secondo Onida, «*il conto inteso nel più largo senso, è essenzialmente costituito da quantità (espresse in unità di valore o di misure fisiche) riguardanti un dato oggetto e insieme composte a fine di rilevare la variabile e commensurabile grandezza del medesimo. Poiché la grandezza costituente oggetto del conto può aumentare o diminuire, il conto può, per sua natura, accogliere variazioni di ordine opposto*»<sup>20</sup>.

La sua contabilizzazione all'interno di un corretto piano dei conti farà confluire il valore del marchio all'interno del capitale di funzionamento dell'azienda, inteso come un «*insieme di elementi tra loro complementari e tutti di pertinenza dell'azienda, strumentale allo svolgimento delle attività di produzione, scambio, consumo, osservato in un certo istante di tempo*»<sup>21</sup>.

Nella sua accezione quantitativa, il capitale rappresenta il complesso dei valori assegnati ai diversi fattori che formano la dotazione di un'azienda. La precedente definizione, infatti, può essere integrata, stabilendo che il capitale lordo di funzionamento è «*l'espressione quantitativa (il valore, dunque) degli elementi che lo costituiscono*»<sup>22</sup>.

Come meglio specificato di seguito, il marchio dovrà essere anche oggetto di apposite scritture di assestamento che rettificheranno il valore, riflettendo la sua capacità di contribuire al processo produttivo e alla generazione di benefici futuri per l'azienda. Di conseguenza, oltre all'accensione del conto nell'attivo patrimoniale, nella vita del *brand* saranno coinvolti anche altri conti, tra i quali spiccano l'ammortamento annuale, il fondo ammortamento, l'eventuale svalutazione per perdita durevole di valore, e così via.

Le operazioni in oggetto e la loro corretta rilevazione all'interno del piano dei conti dipendono in larga misura dall'efficacia ed efficienza del sistema informativo aziendale, che dovrebbe garantire in primo luogo un'adeguata

<sup>19</sup> V. Antonelli, R. D'Alessio (2023), *op. cit.*, p. 175.

<sup>20</sup> P. Onida (1960), *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano, p. 475.

<sup>21</sup> A. Ceccherelli (1948), *Economia aziendale e amministrazione delle imprese*, Barbera Editore, Firenze, p. 97.

<sup>22</sup> A. Amaduzzi (2002), *L'azienda nel suo sistema operante*, UTET, Torino, p. 90.

qualità dell'informazione. Tale aspetto risulta decisivo per garantire il corretto coordinamento delle operazioni gestionali e rappresenta un elemento fondamentale a supporto della programmazione, della gestione e del controllo delle attività aziendali. Altro elemento da tenere in debita considerazione è costituito dal valore dell'informazione, che dipende dalla tempestività, dalla comprensibilità e dalla corretta individuazione dei destinatari.

Il sistema informativo aziendale (SIA), dunque, può essere considerato come l'insieme dei principi, delle regole e degli strumenti utilizzati per la gestione statica e dinamica delle informazioni dell'azienda, che in base all'impostazione dottrinaria maggiormente consolidata è costituito dai seguenti elementi<sup>23</sup>:

- un insieme di dati, che rappresentano l'input del processo di trasformazione e l'elemento base per gestire i diversi eventi aziendali in un determinato contesto;
- un set di regole, principi e procedure di tipo organizzativo e informatico che indirizzino l'acquisizione, l'elaborazione e la distribuzione dei dati;
- un insieme di principi generali, relativi alla cultura aziendale, che guidino e orientino il SIA e i comportamenti relativi alla sua gestione;
- una struttura di risorse umane in grado di realizzare e gestire le procedure definite per l'elaborazione e conservazione dei dati, la corretta gestione del sistema, e così via;
- una struttura informatica e tecnologica a supporto dei processi di raccolta, elaborazione, distribuzione e presentazione di dati e informazioni.

Oltre ai principali elementi costitutivi, è possibile altresì individuare alcune delle principali caratteristiche che un sistema informativo aziendale dovrebbe possedere<sup>24</sup>:

- le informazioni generate sostengono le attività di tutti coloro i quali operano all'interno dell'azienda;
- i dati provengono non solo dall'interno ma anche dall'ambiente esterno con cui l'organizzazione interagisce;
- è costituito da un insieme di fattori interconnessi al fine di conseguire un determinato obiettivo;
- gli elementi che lo compongono concorrono in maniera coesa alla produzione di informazioni rilevanti e significative.

<sup>23</sup> P. Camussone (2000), *Il sistema informativo*, Etas, Milano.

<sup>24</sup> M. Cane (2004), *Il sistema informatico dell'impresa: evoluzione ed influsso sul sistema informativo*, Giuffrè, Milano.

## 5.2. Il *brand* e la sua rilevazione in bilancio secondo i principi contabili internazionali

Ai fini del trattamento contabile del brand e delle spese sostenute per la sua creazione o acquisizione, uno degli elementi di maggiore rilevanza riguarda la possibilità di considerarlo come un vero e proprio asset da iscrivere nello stato patrimoniale, che è stata analizzata anche in ambito internazionale.

### 5.2.1. Gli IFRS e il “conceptual framework”

Negli ultimi decenni, le fonti giuridiche e professionali relative alla redazione del bilancio d'esercizio hanno registrato una rilevante evoluzione, caratterizzata prevalentemente dalla tendenza verso l'armonizzazione internazionale<sup>25</sup>, che mira alla definizione di un set di principi contabili da applicare in modo uniforme in tutti i Paesi che aderiscono a tale processo di convergenza.

In ambito europeo, il processo in questione è iniziato tra la fine degli anni '70 e l'inizio degli anni '80 del XX secolo attraverso l'emanazione di alcune direttive<sup>26</sup> successivamente recepite e attuate dall'Italia, che ha definito schemi di bilancio caratterizzati da strutture e contenuti in gran parte obbligatori. A livello internazionale, tuttavia, lo strumento della direttiva non sempre ha garantito il raggiungimento dell'armonizzazione di bilancio, in quanto i diversi Stati le hanno recepite in maniera non omogenea e uniforme. Di conseguenza, successivamente, la Comunità Europea ha utilizzato l'istituto del regolamento, immediatamente esecutivo, che non necessita di atti legislativi da parte dei singoli Stati. In particolare, ad esempio, in base al disposto del Regolamento (CE) 1606/2002<sup>27</sup>, tutte le società comunitarie quotate in un mercato regolamentato sono obbligate a preparare i loro bilanci consolidati in base ad un unico corpo di principi contabili, gli *International Accounting Standards* e gli *International Financial Reporting Standards*.

<sup>25</sup> Ex multis, S. Adamo (2001), *Problemi di armonizzazione dell'informazione contabile*, Giuffrè, Milano; S. Azzali (1996), *Il sistema delle informazioni di bilancio delle aziende di produzione, il modello dell'International Accounting Standards Committee*, Giuffrè, Milano.

<sup>26</sup> Ci si riferisce, in particolare, alla Direttiva 78/660 sui conti annuali (quarta direttiva) e alla Direttiva 83/349 sui conti consolidati (settima direttiva) delle imprese industriali, commerciali e di servizi. Sono poi seguite le direttive 86/635 e 91/674 che hanno completato la disciplina di bilancio per il settore di banche, altri istituti finanziari e imprese assicurative.

<sup>27</sup> Regolamento (Ce) N. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 relativo all'applicazione di principi contabili internazionali.

(IAS/IFRS)<sup>28</sup>. Il Regolamento ha altresì individuato l'International Accounting Standards Board (IASB) quale fonte delle regole di diritto europeo in materia di contabilità di azienda<sup>29</sup>.

Ogni Stato membro<sup>30</sup>, tuttavia, ha esteso il campo di applicazione dei principi internazionali ad altre aziende e bilanci, seguendo la crescente tendenza all'armonizzazione internazionale in materia di reportistica finanziaria<sup>31</sup>. Nei vari Paesi, di conseguenza, si sono creati diversi ambiti di applicazione degli IFRS<sup>32</sup>, con una base comune limitata al bilancio consolidato delle società quotate.

Il Regolamento stabilisce che i principi internazionali possono essere omologati solo se «*non sono contrari*» al principio del *true and fair view*, vale a dire della rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale. Tale espressione non si pone in contrasto con la finalità che gli IAS/IFRS assegnano al bilancio, orientata maggiormente sull'utilità dell'informazione per i destinatari piuttosto che sugli aspetti che qualificano meramente la rilevazione contabile<sup>33</sup>.

In base all'IFRS *mission statement*, tali standard differiscono dai principi contabili nazionali in quanto sono maggiormente *principle-based* e mirano a «*generare trasparenza, accountability ed efficienza ai mercati finanziari nel mondo*». In particolare, gli IFRS possono essere definiti come «*un unico insieme di principi contabili, sviluppati e mantenuti dall'International Accounting Standards Board con l'intento di far sì che tali principi siano applicati in maniera coerente a livello globale – dalle economie sviluppate, emergenti e in via di sviluppo – dando agli investitori e ad altri utilizzatori del bilancio la possibilità di confrontare la performance finanziaria di società quotate in borsa con i loro concorrenti internazionali a parità di va-*

<sup>28</sup> Nel prosieguo del lavoro per indicare i principi contabili internazionali saranno utilizzati gli acronimi IAS, per gli standard elaborati dall'organismo internazionale IASC, e IFRS per quelli redatti dal successore IASB. L'accostamento dei due acronimi, IAS/IFRS, rispecchia l'attuale insieme dei principi in vigore composto sia da IAS che da IFRS.

<sup>29</sup> C. Scognamiglio (2008), I nuovi modi di formazione del diritto commerciale: i principi IAS/IFRS come fonti del diritto contabile, *Rivista diritto privato*.

<sup>30</sup> In Italia l'ambito di applicazione degli IFRS è stato definito dal D.Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale 21 marzo 2005, n. 66 recante opzioni previste dall'art. 5 del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 relativo all'applicazione dei principi contabili internazionali.

<sup>31</sup> Ex multis, P. Petrolati (2002), *L'armonizzazione contabile nell'Unione Europea*, Clueb, Bologna; R. Di Pietra (2005), *La comunicazione dei comportamenti contabili aziendali mediante i dati contabili. Il ruolo della ragioneria internazionale*, Cedam, Padova.

<sup>32</sup> Alcuni Stati Membri, ad esempio, non hanno esteso gli IFRS ai bilanci delle società quotate, altri li hanno resi facoltativi, altri ancora obbligatori.

<sup>33</sup> C. Saccon (2013), Il quadro sistematico dei principi contabili internazionali: una fonte di regolamentazione contabile in evoluzione, *Ricerche giuridiche*, 2, 1: 95-116.

*lore»<sup>34</sup>. Mentre i principi italiani sono rivolti principalmente alla tutela dei creditori, l’obiettivo degli IFRS è quello di ridurre le asimmetrie informative tra il management e tutti gli stakeholder e, di conseguenza, richiedono un livello di giudizio più approfondito da parte dei manager e degli auditor rispetto a quanto avviene nello schema italiano, tradizionalmente basato sul costo storico.*

Ad esempio, gli IFRS possono richiedere input non osservabili in maniera immediata, come può avvenire nell’ambito di una rivalutazione di impianti e macchinari in relazione al loro *fair value*<sup>35</sup>. Inoltre, gli IFRS impongono l’effettuazione di impairment test agli asset intangibili, implicando un livello di analisi più puntuale rispetto a quello richiesto per effettuare un ammortamento lineare in base a un determinato numero di anni di vita utile<sup>36</sup>.

In un contesto così delineato, il *Conceptual Framework IFRS*<sup>37</sup> (di seguito anche “CF”) aiuta ad assicurare che gli Standard siano coerenti e che transazioni simili siano trattate in maniera omogenea, in modo da fornire informazioni utili agli investitori, alle banche e agli altri creditori<sup>38</sup>. La versione 2018 del *Framework* definisce:

- gli obiettivi della reportistica finanziaria;
- le caratteristiche qualitative di una informativa finanziaria utile;
- una descrizione dell’oggetto della reportistica e del suo perimetro;
- le definizioni di attività, passività, equity, ricavi, costi e una guida a supporto di tali definizioni;
- concetti e guide relative alla presentazione e alla *disclosure* dei dati economico-finanziari;
- i criteri per l’iscrizione in bilancio di attività e passività e una guida relativa alle possibilità di una loro eventuale rimozione (*derecognition*);
- i concetti relativi al capitale.

Giova sottolineare come il *Conceptual Framework* non rappresenti uno standard vero e proprio, ma fornisca gli elementi fondamentali per creare standard che assolvano alle seguenti funzioni<sup>39</sup>:

<sup>34</sup> International Financial Reporting Standards (IFRS) Foundation. 2021. About us - who we are. IFRS Foundation, disponibile all’indirizzo: <https://www.ifrs.org/about-us/who-we-are/> (accesso 21 novembre 2023).

<sup>35</sup> S. Corbella, C. Florio, F. Rossignoli (2013), IFRS adoption in Italy: Which effects on accounting figures and subjectivity? *Accounting and Finance Research*, 2, 4:130-148.

<sup>36</sup> S. Azzali (2021), *Financial reporting and Accounting Standards* (3<sup>a</sup> ed), Giappichelli, Torino.

<sup>37</sup> International Financial Reporting Standards.

<sup>38</sup> Il Financial Accounting Standards Board (FASB) ha presentato la definizione di conceptual framework nello Statement of Financial Accounting Concept n. 1 del 1978.

<sup>39</sup> Conceptual Framework for Financial Reporting, Paragrafo SP1.5.

- a) contribuire alla trasparenza migliorando la comparabilità a livello internazionale e la qualità dell'informazione finanziaria, consentendo agli investitori e agli altri partecipanti ai mercati di prendere decisioni economiche in maniera informata;
- b) rafforzare l'*accountability* attraverso la riduzione del gap informativo tra i portatori di capitale e i soggetti a cui hanno affidato il proprio denaro. In qualità di fonte di informazioni comparabili globalmente, gli standard basati sul CF sono di vitale importanza per regolatori e *policy-makers* nel mondo;
- c) contribuire all'efficienza dell'economia aiutando gli investitori a identificare rischi e opportunità, migliorando così l'allocazione dei capitali. Per le aziende, l'utilizzo di un unico, condiviso linguaggio contabile derivante dagli standard basati sul *conceptual framework*, riduce il costo del capitale e gli oneri della reportistica in ambito internazionale.

Il *Framework* affronta dunque le principali criticità alla base della definizione e redazione del bilancio. Definendo finalità e postulati di base, consente l'elaborazione di un set coerente di principi contabili specifici e, in base a un approccio prescrittivo, delinea la funzione, la natura e i limiti dell'informazione economico-finanziaria. È possibile affermare che il CF fornisca uno schema multilivello nel definire un modello contabile: a un primo livello teorico individua le finalità del bilancio, a un successivo livello concettuale definisce le caratteristiche qualitative dell'informazione nonché gli elementi di base che la compongono e, a un ultimo livello operativo, stabilisce le norme relative all'iscrivibilità, alla valutazione e alla rilevazione delle diverse voci del bilancio<sup>40</sup>.

L'elaborazione di un framework di riferimento può essere considerata come un elemento propedeutico alla determinazione di standard contabili che siano omogenei, coordinati e coerenti, che consentano altresì di dirimere eventuali controversie relative alle modalità di rappresentazione contabile che possono emergere fisiologicamente nella vita delle aziende.

Sul punto, giova rimarcare una distinzione evidenziata nel CF, che identifica due tipi e due livelli di informativa:

- general purpose financial report, che fornisce informazioni finanziarie sulle risorse economiche dell'azienda, eventuali cause in essere e sui cambiamenti intervenuti utili agli utilizzatori nel decidere se fornire o meno risorse all'organizzazione;

<sup>40</sup> C. Saccon (2013), *op. cit.*

- general purpose financial statements, vale a dire una forma di repertistica più specifica rispetto a quella precedente, che fornisce informazioni in relazione ad attività, passività, patrimonio netto, ricavi e costi dell'azienda.

I destinatari dell'informatica, ad ogni modo, sono rappresentati non solo dagli investitori ma da una più ampia platea di stakeholder, comprendente dipendenti, fornitori, clienti, governi, istituzioni, e così via. Secondo le indicazioni del *Framework*, d'altro canto, i bilanci che soddisfano le esigenze informative degli *shareholders*, rispondono in realtà anche alle necessità degli altri utilizzatori.

Lo specifico riferimento agli azionisti come principali fruitori sembra caratterizzare come *investor-oriented* i principi contabili internazionali, che sono quindi tesi alla riduzione delle asimmetrie informative esistenti tra aziende e investitori, per fornire a questi ultimi le informazioni necessarie a effettuare una corretta allocazione dei capitali. Tale orientamento, di matrice prevalentemente anglosassone, ha generato qualche perplessità in ambito europeo, in un contesto caratterizzato da aziende di piccole e medie dimensione e, pertanto, maggiormente *credit-oriented*<sup>41</sup>.

Nell'ambito del concetto di *useful financial information*, il CF stabilisce che l'informazione rivolta ai principali utilizzatori dei report finanziari generici, per essere utile, deve possedere le seguenti caratteristiche:

- rilevanza (*relevance*): un'informazione finanziaria è rilevante se capace di influenzare le decisioni dei suoi fruitori, vale a dire se ha un valore predittivo o confirmatorio, o entrambi. Nell'ambito di tale requisito, il CF cita un'ulteriore caratteristica, vale a dire la materialità (*materiality*): un'informazione è materiale se la sua omissione, errata rappresentazione o oscuramento potrebbe ragionevolmente influenzare le decisioni degli utilizzatori dei *general purpose financial reports*. In altre parole, la materialità è un aspetto *entity-specific* della rilevanza, basato sulla natura o sulla magnitudo (o entrambe) degli elementi ai quali l'informazione si riferisce. Di conseguenza, il *Framework* non può specificare una soglia quantitativa uniforme per tale criterio;
- fedele rappresentazione (*faithful representation*): per rispondere a tale requisito, l'informazione deve essere quanto più possibile neutrale,

<sup>41</sup> Sul punto, *ex multis*, S. Azzali (2002), *Il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali: problemi applicativi, soluzioni operative e potenzialità informative*, Il Sole 24 ore, Milano; R. Di Pietra (2002), *La cultura contabile nello scenario internazionale: istituzioni, principi ed esperienze*, Cedam, Padova; A. Lionzo (2005), *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, FrancoAngeli, Milano.

completa e priva di errori, fornendo tutti gli elementi necessari a interpretare un determinato fenomeno.

Al fine di migliorare l'utilità dell'informazione, il *Framework* richiama ulteriori caratteristiche che la stessa deve possedere, vale a dire:

- comparabilità (*comparability*);
- verificabilità (*verifiability*);
- tempestività (*timeliness*);
- comprensibilità (*understandability*).

Nell'ambito di tali principi e caratteristiche dell'informazione contabile, per quanto riguarda la possibilità di capitalizzare alcuni costi e iscriverli come attività nello stato patrimoniale, è opportuno richiamare la definizione offerta dal CF, secondo cui un asset è «*una risorsa economica presente controllata dall'azienda come risultato di eventi passati. Una risorsa economica è un diritto che ha il potenziale di produrre benefici economici*». Sul punto, il *Framework* approfondisce tre aspetti fondamentali connessi a tale definizione e all'iscrizione in bilancio di alcuni costi come asset.

1. **Diritti (rights)**, che possono generare benefici economici, in grado di assumere diverse forme e caratteristiche, ad esempio:
  - corrispondere a un'obbligazione a carico di un soggetto terzo (ricevere denaro, ricevere beni o servizi, scambiare risorse a condizioni più favorevoli rispetto a quelle di mercato, trasferire una risorsa al verificarsi di alcune condizioni in futuro);
  - non corrispondere a un'obbligazione in capo a un soggetto terzo (ad esempio, diritti di proprietà su fattori produttivi a utilità materiale o diritti di utilizzo di proprietà intellettuale).

Sebbene molti diritti siano stabiliti contrattualmente, dalla legge o attraverso modalità similari, un'entità può ottenerli anche in altri modi, ad esempio acquisendo o creando *know-how* che non è di dominio pubblico. Chiaramente, non tutti i diritti possono essere considerati come asset, in quanto è necessario che sussista altresì il potenziale per la generazione di benefici economici futuri non disponibili per altri soggetti, oltre al controllo da parte dell'azienda. Ad esempio, diritti accessibili a tutti senza sostenere costi significativi – accesso a beni pubblici o *know-how* di pubblico dominio – tipicamente non possono essere considerati come asset per l'entità che li detiene.

Ancorché, in via di principio, ogni diritto rappresenti un'attività separata, ai fini contabili diritti collegati sono spesso trattati come elementi a sé stanti. Secondo il Conceptual Framework, ad esempio, la proprietà su un bene fisico può generare diversi diritti quali quelli relativi a: (i) utilizzo; (ii) vendita; (iii) impiego come pegno o altre forme di garanzie; (iv) altre fattispecie non previste dalle precedenti.

2. **Potenziale di generare benefici economici:** affinché tale requisito sia rispettato è sufficiente che il diritto sia esistente e che, almeno in una circostanza, possa produrre per l'azienda benefici economici superiori a quelli disponibili per soggetti terzi. Una risorsa economica può produrre risultati positivi futuri consentendo, ad esempio, una o più delle seguenti fattispecie:
  - ricevere flussi di cassa grazie ad accordi contrattuali o altre risorse economiche;
  - scambiare risorse con altri soggetti a condizioni favorevoli;
  - generare *cash flow* o evitare uscite finanziarie attraverso:
    - l'utilizzo della risorsa economica individualmente o in combinazione con altre per la produzione di beni e servizi;
    - l'incremento del valore di altre risorse economiche;
    - la concessione della risorsa a soggetti terzi;
  - ricevere flussi di cassa o altri benefici dalla vendita;
  - estinguere passività attraverso il suo trasferimento.
3. **Controllo:** è l'elemento che collega la risorsa economica all'azienda e si configura se quest'ultima ha la capacità di utilizzarla direttamente e ottenere i benefici che ne derivano. Tale requisito implica altresì che, se un soggetto controlla una risorsa, agli altri operatori sarà impedito l'utilizzo e la fruizione dei benefici che la stessa è in grado di produrre. Questa esclusione può derivare o da diritti legalmente tutelati o da altri mezzi attraverso i quali l'azienda può evitare che altri possano fruire della risorsa in questione<sup>42</sup>.

I concetti richiamati dal *Conceptual Framework*, ad esempio con riferimento alle attività e alle operazioni realizzate in passato dall'azienda, si combinano perfettamente con le considerazioni svolte in relazione alla *brand equity*, vista come la risultante delle attività di marketing effettuate e delle esperienze che i consumatori hanno avuto nel corso del tempo. I benefici futuri legati a una marca solida ed apprezzata, d'altra parte, sono stati più volte evidenziati in termini di *premium price*, di incremento e minore volatilità dei flussi di cassa, di ridotto rischio connesso alla fedeltà del parco clienti, alla possibilità di realizzare *brand extensions* in altre categorie merceologiche, e così via.

In base ai principi contabili internazionali, al sussistere dei requisiti richiesti, il brand può essere ricompreso nel novero degli asset immateriali, vale a dire «*asset [...] autonomamente identificabili, senza consistenza fisica*

<sup>42</sup> Si pensi, ad esempio, alla possibilità di impedire ad altri l'accesso a *know-how* che non sia di dominio pubblico mantenendolo segreto, anche in mancanza di un brevetto registrato o altre forme di tutela legale.

*sica»<sup>43</sup>. Lo IAS 38, al paragrafo 8, indica altresì che «*un asset intangibile sarà riconosciuto se e solo se, è probabile che i benefici economici futuri attesi attribuibili alla risorsa confluiranno verso l'entità che li controlla e il costo dell'asset può essere misurato in maniera attendibile*».*

Secondo alcuni autori, è opportuno evidenziare come lo stesso principio non fornisca una definizione puntuale ed esaustiva di beneficio economico, limitandosi a offrire alcuni esempi (paragrafo 17), in relazione ai ricavi generati attraverso il concorso del bene in questione, ai risparmi di costo ottenibili, alle sinergie derivanti dalla combinazione dell'asset con altre risorse aziendali e così via. Ad ogni modo, unitamente ai benefici economici, è necessario altresì porre attenzione al concetto di probabilità, atteso che, se l'azienda non considera razionale ipotizzare la possibilità di generare tali benefici, la risorsa in oggetto non potrà essere iscritta in bilancio come asset immateriale<sup>44</sup>.

Giova sottolineare come, secondo autorevole dottrina, le evoluzioni del principio contabile internazionale abbiano consentito l'iscrizione di un numero crescente di beni immateriali, contribuendo altresì ad alleggerire gli importi allocati all'avviamento, in cui cono inserite le risorse intangibili che non sono individuabili e iscrivibili in maniera autonoma<sup>45</sup>.

In definitiva, lo IAS 38 individua 3 requisiti fondamentali da verificare al fine della definizione di un bene come un asset immateriale e non come un costo di esercizio, rifacendosi alle definizioni e ai principi emanati dal *Conceptual Framework*:

1. **Identifiability:** al paragrafo 11, il principio internazionale stabilisce la necessità di poter individuare il bene in oggetto in maniera separata rispetto al *goodwill*. Un asset può essere definito come identificabile se:
  - può essere separato o diviso rispetto all'entità di riferimento e può essere venduto, trasferito, ceduto in licenza, noleggiato o scambiato attraverso un contratto autonomo rispetto a quelle relativi all'azienda nel suo complesso; ovvero
  - deriva da diritti contrattuali o di altro tipo, a prescindere dal fatto che tali diritti siano trasferibili o separabili dall'azienda o da altri diritti e obbligazioni.

<sup>43</sup> IAS 38, paragrafo 8.

<sup>44</sup> S. Servalli (2004), *Rappresentazione e valutazione delle immobilizzazioni immateriali secondo lo IAS 38*, in C. Rossi (a cura di), *Riflessi dei principi contabili internazionali sul bilancio di esercizio e consolidato*, Giuffrè, Milano.

<sup>45</sup> M. Romano (2004), *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, Giappichelli, Torino.

Al contrario di quanto previsto dalla normativa nazionale, il riferimento alla separabilità da parte dello IAS 38 non consente l’iscrizione tra le attività immateriali dei costi pluriennali, in quanto privi della caratteristica dell’autonoma alienabilità e trasferibilità<sup>46</sup>.

2. **Control:** un’azienda controlla un asset se ha il potere di ricevere i benefici economici futuri derivanti dalla risorsa, restringendone economici futuri derivanti dalla risorsa, restringendone l’accesso ad altri soggetti. Tale capacità di controllo nasce generalmente da diritti legali applicabili in sede giudiziaria, la cui assenza renderebbe più difficile la relativa dimostrazione. Ad ogni modo, il potere sui benefici futuri può estrinsecarsi anche in altri modi: un’azienda potrebbe avere a disposizione un portafoglio clienti o una quota di mercato significativi e assumere che, grazie agli sforzi e agli investimenti realizzati per generare una relazione e un elevato grado di *customer loyalty*, i clienti continueranno a comprare da quell’azienda. Comunque, in assenza di una protezione legale o altri mezzi di controllo, l’azienda rischia di avere un controllo insufficiente rispetto ai benefici derivanti dalle relazioni con i clienti e dalla loro fedeltà, che non rispetti i requisiti di asset immateriale. Tuttavia, pur in mancanza di diritti legali in grado di proteggere le relazioni con i clienti, transazioni di scambio o simili interazioni non-contrattuali, l’esistenza di accordi commerciali, di contratti in esclusiva o di segreti industriali possono fornire evidenza del fatto che l’azienda è in ogni caso capace di controllare i flussi futuri derivanti dalla risorsa in esame<sup>47</sup>. Poiché simili transazioni dimostrano anche che le relazioni sono separabili, queste ultime potrebbero soddisfare i requisiti per essere registrate come un asset intangibile.
3. **Future economic benefits:** i benefici derivanti dal bene possono includere i ricavi connessi alle vendite di beni o servizi, risparmi di costo o altri vantaggi risultanti dall’utilizzo dell’asset da parte dell’azienda<sup>48</sup>.
4. **Cost realiability:** è necessario poter determinare il costo dell’asset in maniera attendibile. Nel caso in cui l’acquisto avvenga in maniera separata, tale valore comprenderà il prezzo di acquisto, tasse non detra-

<sup>46</sup> L. Pozza (2000), Risorse immateriali e bilancio di esercizio: criteri di rilevazione e categorie logiche, *Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale*, 1/2: 93-111.

<sup>47</sup> Sul punto, L. Luoni (2006), La valutazione delle immobilizzazioni materiali, in M. Comoli, F. Corno, A. Viganò (a cura di), *Il bilancio secondo gli IAS*, Giuffrè, Milano; P.P. Biancone (2006), *Le attività immateriali, l’avviamento e l’impairment nei bilanci. Principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e US GAAP*, Giuffrè, Milano.

<sup>48</sup> Ad esempio, l’utilizzo di proprietà intellettuale in un processo produttivo potrebbe condurre a una riduzione di costi in futuro, piuttosto che incrementare i ricavi.

bili/deducibili e ogni altro onere direttamente imputabile al bene, da sostenere affinché lo stesso possa essere utilizzato in maniera adeguata.

Nell'ambito del marketing e, più specificamente in relazione al *brand*, è necessario sottolineare i limiti della definizione offerta dallo standard internazionale: il richiamo a una misurazione attendibile del costo della risorsa in questione fa emergere un aspetto di rilevante criticità in relazione ai *brand* generati internamente che, in base ai principi dell'IFRS, difficilmente potrebbero essere riconosciuti come asset intangibili, finendo per essere relegati all'interno di una categoria residuale. Il paragrafo 29 dello IAS 38, infatti, introduce una criticità molto rilevante, laddove evidenzia che «*esempi di oneri che non fanno parte del costo di un asset intangibile sono: costi relativi all'introduzione di un nuovo prodotto o servizio (inclusi quelli connessi alla pubblicità e altre attività promozionali)*». Una simile impostazione è confermata anche al paragrafo 69, che stabilisce che tali oneri dovranno essere considerati come costi di esercizio. Secondo alcuni Autori, tali indicazioni generano rilevanti criticità, creando una distorsione nella valutazione degli investimenti in attività di *brand-building* e nella stima economica complessiva del valore dell'azienda<sup>49</sup>.

Il criterio dell'attendibile misurazione, invece, si considera soddisfatto nel caso di intangibili acquistati come parte di una “*business combination*” (paragrafi 33-34): si ritiene che, se un asset acquisito in una simile circostanza è separabile o deriva da diritti contrattuali o di altra natura, le informazioni siano sufficienti per valutare in maniera affidabile il valore del bene. Lo IAS 38, ad ogni modo, afferma che l'acquirente «*può riconoscere, separatamente dall'avviamento, un asset intangibile, indipendentemente dal suo eventuale riconoscimento prima dell'acquisizione*». Tale formulazione ha il grande merito di consentire l'iscrizione di un *intangible* dotato di una propria autonomia (come il *brand*), distinto e separato dalla nozione generica di *goodwill*. Tale elemento, di complessa determinazione<sup>50</sup>, può essere analizzato in base a elementi qualitativi (i fattori che lo generano) o quantitativi (connessi alla sua misurazione)<sup>51</sup>, che sono tra loro strettamente connessi in

<sup>49</sup> B.D. Gelb, J.R. Gregory (2011), *Brand value: does it belong on the balance sheet?*, *Journal of Business Strategy*, 32, 3: 13-18.

<sup>50</sup> «*Pochi concetti hanno avuto nelle indagini di ragioneria formulazione più varia di quella ottenuta dall'avviamento d'impresa tanto da legittimare, a prima vista, il dubbio che i diversi autori abbiano dell'avviamento concetti completamente differenti. A ben riguarda però, si tratta [...] solo di una diversa formulazione*», E. Ardeman. (1958), *L'avviamento dell'impresa*, Marzorati, Milano, p. 76.

<sup>51</sup> P. Onida (1944), *Elementi di ragioneria. Con particolare riferimento all'impresa*, Giuffrè, Milano; D. Amodeo (1964), *Ragioneria generale dell'impresa*, Giannini, Napoli.

quanto diverse definizioni qualitative condurranno a metodologie di valutazioni coerenti e conseguenti<sup>52</sup>.

Il concetto di avviamento derivante dai principi internazionali coincide con quello che la dottrina italiana<sup>53</sup> ha definito, in relazione alla sua determinazione per via residuale, come avviamento in senso stretto, determinato quale differenza tra il valore economico riconosciuto al complesso aziendale acquisito (costo di acquisto secondo gli IAS) e il patrimonio netto rettificato (*al fair value*), definito tenendo in considerazione anche gli elementi immateriali contabilizzati e non contabilizzati, tra i quali spicca certamente il brand con la sua capacità di generare benefici ed extra-redditi per l'azienda.

La distinzione in esame non può prescindere dal rispetto del requisito di autonoma identificabilità del bene immateriale, che deriva dal possesso di diritti o contratti oppure dalla sua separabilità dal complesso aziendale, che consente all'attività di diventare oggetto di autonomo negozio giuridico<sup>54</sup>. Sul punto, giova sottolineare altresì come già nella revisione del 2004, lo IAS 38 abbia effettuato una modifica in relazione alla contabilizzazione delle aggregazioni aziendali, dell'avviamento e degli *intangibles* acquisiti nell'ambito di una *business combination*, ampliando il novero delle risorse riconoscibili separatamente, al fine di non includere nella generica e residuale voce “avviamento” attività tra loro diverse e poco omogenee in termini di rischiosità, natura e capacità di produrre benefici economici futuri<sup>55</sup>. In tali operazioni, lo standard stabilisce l'opportunità di misurare in maniera affidabile il *fair value* delle attività immateriali a vita utile indefinita, allo scopo di iscrivere una voce autonoma rispetto al maggior prezzo pagato riconducibile in via residuale all'avviamento<sup>56</sup>.

In questi casi, alle difficoltà tecniche connesse alla identificazione e valutazione degli asset immateriali si aggiunge un ulteriore elemento di complessità, relativo alla loro distinzione rispetto a un valore che nasce dalle prospettive attese di creazione di valore, ad esempio in conseguenza di opera-

<sup>52</sup> S. Bianchi Martini (1996), *Interpretazione del concetto di avviamento. Analisi dei principali orientamenti della dottrina italiana*, Giuffrè, Milano.

<sup>53</sup> T. D'Ippolito (1963), *L'avviamento: la valutazione delle aziende avviate e di quote-parti di esse, l'avviamento commerciale e l'avviamento imponibile fiscalmente*, Abbaco, Palermo; G. Bruni, B. Campedelli (1993), La determinazione, il controllo e la rappresentazione del valore delle risorse immateriali nell'economia dell'impresa, *Sinergie*, 30; L. Guatri (1997), *Valore e intangibles nella misura della performance aziendale*, Egea, Milano.

<sup>54</sup> G. Sicoli (2007), La disciplina contabile nazionale degli intangible assets, in G. Fabbrini, A. Ricciardi A. (a cura di), *Intangible assets. Princìpi contabili, modalità di reporting e tecniche di valutazione*, FrancoAngeli, Milano.

<sup>55</sup> M. Romano (2004), *op. cit.*

<sup>56</sup> D. Coluccia (2017), *Le attività immateriali. Disciplina contabile, disclosure e value relevance*, Giappicelli, Torino.

zioni di M&A. Pertanto, la rappresentazione della *business combination* è uno snodo fondamentale per la rappresentazione degli intangibili in cui il redattore del bilancio ha l'opportunità di arricchire la *disclosure* economico-finanziaria con informazioni utili al mercato, dettagliando le attività intangibili che l'azienda acquirente ha identificato e apprezzato nella negoziazione relativa all'acquisizione<sup>57</sup>.

L'attenzione agli *intangibles* e alla loro valutazione nell'ambito di operazioni di *business combination* è confermata anche dall'IFRS 3<sup>58</sup>, che incoraggia a rappresentare le attività intangibili separatamente identificabili, invitando il valutatore a profondere “ogni sforzo” necessario ad attribuire a tali beni la quota del prezzo di acquisizione ad essi associabile<sup>59</sup>.

Se l'asset acquistato nell'ambito di una “*business combination*” (paragrafi 35-37) è separabile o deriva da diritti contrattuali o di altro tipo, infatti, sussistono sufficienti informazioni per misurarne in maniera attendibile il *fair value*. Nel caso in cui, per tale misurazione, esista un *range* di possibili risultati con differenti probabilità, tale incertezza deve essere tenuta in considerazione nella determinazione del *fair value*. Un *intangible* potrebbe essere separabile, ma solo unitamente al relativo contratto, rispetto a un asset identificato o a un onere. In simili circostanze, l'acquirente riconosce il bene intangibile separatamente dall'avviamento ma insieme all'elemento cui è connesso. Di conseguenza, fatta eccezione per gli *intangibles* derivanti da diritti o contratti, la cui identificabilità è implicita nella tutela giuridica (paragrafo 12), le altre attività immateriali possono distinguersi dall'avviamento solo in base al requisito della separabilità.

L'acquirente può riconoscere un gruppo di asset immateriali complementari come un singolo bene nel caso in cui i singoli elementi abbiano una vita utile simile. Ad esempio, i termini “brand” e “brand name” sono spesso usati come sinonimi per “trademark” e altri tipi di marchi. Ad ogni modo, I primi rappresentano termini generali di marketing che sono tipicamente utilizzati per fare riferimento a un gruppo di asset complementari quali un marchio registrato e il suo relativo nome commerciale, la sua formula o il suo *know-how* tecnologico.

Anche in caso di acquisizione esterna, alcuni Autori evidenziano ulteriori criticità che emergono in una fase successiva all'iscrizione in bilancio, atteso che il valore del brand difficilmente subirà rivalutazioni a prescindere da quanto le sue performance possano essere positive e da quanto contribuisca

<sup>57</sup> F. Rossignoli (2000), *Gli “intangibili” nelle operazioni di M&A: Profili teorici ed evidenze empiriche nella rappresentazione in bilancio*, FrancoAngeli, Milano.

<sup>58</sup> “Business Combinations”.

<sup>59</sup> P.P. Biancone (2006), *op. cit.*, p. 104.

alla creazione di vantaggio competitivo e di valore per l’azienda. Sinclair e Keller definiscono tale fattispecie come «The Moribund Effect»<sup>60</sup>.

Altro elemento su cui focalizzare l’attenzione in relazione agli *intangibles* in generale, e al brand in particolare, riguarda la vita utile di tali beni. Al paragrafo 88 e seguenti, lo IAS 38 specifica che l’azienda deve verificare se la vita utile dell’asset è finita o indefinita e, nel primo caso, determinarne l’estensione, il numero di unità da produrre o altri elementi simili che contribuiscono a definire la vita utile.

La vita del bene dovrà essere considerata indefinita quando, sulla base di un’analisi di tutti i fattori rilevanti, non emerge un prevedibile limite al lasso di tempo durante il quale ci si attende che l’asset possa generare flussi di cassa netti positivi per l’azienda.

Tali beni non sono soggetti ad ammortamento, al contrario dei beni aventi una vita utile definita, che può essere determinata facendo riferimento a numerosi elementi, tra i quali:

1. l’utilizzo atteso del bene da parte dell’azienda e la possibilità che lo stesso possa essere gestito in maniera efficiente da un management differente;
2. il ciclo di vita tipico del prodotto e le informazioni pubbliche relative alle stime della vita utile di asset simili utilizzati allo stesso modo;
3. l’obsolescenza tecnica, tecnologica, commerciale o di altro tipo;
4. la stabilità del settore all’interno del quale l’asset è impiegato e i cambiamenti nella domanda del mercato per i prodotti che rappresentano l’output del bene in oggetto;
5. le eventuali azioni attese da parte dei competitor attuali o potenziali;
6. il livello di spese di manutenzione richieste al fine di ottenere i benefici economici futuri attesi dall’asset, la capacità e l’intenzione dell’azienda di raggiungere tale soglia;
7. la durata del controllo sull’asset e i limiti legali o di altro tipo relativi al suo utilizzo quali, ad esempio, la data di termine del relativo leasing;
8. l’eventualità che la vita utile dell’asset dipenda da quella di un altro bene dell’azienda.

Il principio contabile, al paragrafo 91, fornisce un’importante puntualizzazione, specificando che il termine “indefinito” non deve essere interpretato come “infinito”. La vita utile di un *intangible*, infatti, riflette solo il succitato livello di future spese di manutenzione richieste per mantenere l’asset agli standard di performance verificati al momento dalla stima della vita utile. Di

<sup>60</sup> R. Sinclair, K.L. Keller (2017), Brand value, accounting standards, and mergers and acquisitions: The Moribund Effect, *Journal of Brand Management*, 24: 178-192.

conseguenza, la determinazione che la vita utile di un bene intangibile sia indefinita non dovrebbe dipendere dai costi futuri pianificati in eccesso rispetto a quelli richiesti per mantenere l'asset in perfetta efficienza.

Al paragrafo 95 e seguenti, lo IAS 38 offre ulteriori elementi per la valutazione della vita utile degli intangibili, specificando che i fattori che la influenzano possono essere di tipo economico e legali. I primi determinano l'intervallo temporale durante il quale l'azienda riceverà i benefici economici, laddove i secondi possono comprimere il periodo di controllo di tali benefici da parte dell'azienda. Attesa l'importanza di tali elementi, la vita utile da tenere in considerazione è definita nel lasso di tempo più breve individuato in base ai fattori in questione. A questo proposito, l'eventuale possibilità di rinnovare diritti contrattuali o di altro tipo senza incorrere in costi significativi può essere provata dai seguenti elementi, che lo IAS 38 richiama a titolo esemplificativo e non esaustivo:

- a) evidenza, possibilmente basata sull'esperienza, che tali diritti saranno rinnovati. Se il rinnovo è basato sull'autorizzazione di terze parti, è necessaria l'evidenza che tali soggetti prestino il loro consenso a una simile operazione;
- b) evidenza che tutte le condizioni necessarie a ottenere il rinnovo saranno soddisfatte;
- c) bassa incidenza del costo del rinnovo se paragonato ai benefici economici futuri attesi dall'azienda.

Laddove tale ultima condizione non fosse soddisfatta, l'onere in questione rappresenterebbe, in sostanza, il costo di acquisto di un nuovo asset intangibile alla data del rinnovo.

Definito il framework generale relativo alla natura e ai requisiti degli asset intangibili, può essere utile approfondire il loro differente trattamento contabile sulla base della vita utile ipotizzata.

#### 5.2.1.1. Intangibili con vita utile finita

L'importo ammortizzabile di un *intangible* con vita utile finita deve essere allocato su "base sistematica" durante la vita utile stessa. L'ammortamento ha inizio quando l'asset è disponibile per l'utilizzo ed è nelle condizioni necessarie a garantire l'operatività richiesta dal management. Il processo termina alla data anteriore tra quella in cui l'asset è classificato come in vendita secondo l'IFRS 5 e il momento in cui è rimosso dallo stato patrimoniale. Il metodo di ammortamento utilizzato dovrebbe riflettere il consumo atteso dei futuri benefici economici generato dal bene da parte

dell'azienda. Se tale andamento non può essere determinato in maniera attendibile, è opportuno utilizzare un metodo a quote costanti. Ad ogni modo, lo IAS 38 individua anche altri metodi di ammortamento, da poter utilizzare anche in relazione agli intangibili, quali quello a quote decrescenti e quello basato sulle unità di prodotto. Il principio contabile evidenzia la presunzione che la scelta della metodologia non possa essere effettuata valutando i ricavi generati da un asset immateriale. Tale assunzione può essere superata solo in determinate circostanze, rilevate al paragrafo 98 A, vale a dire quando:

- l'*intangible* è espresso come misura dei ricavi, come meglio descritto al paragrafo 98C;
- può essere dimostrato che i ricavi e il consumo dei benefici economici generati dall'asset sono altamente correlati.

Nella scelta del metodo di ammortamento, l'azienda dovrà tenere conto di quello che il principio contabile definisce come *predominant limiting factor*: ad esempio, il contratto che stabilisce i diritti sull'utilizzo del bene potrebbe specificare che l'uso dell'asset sia limitato a un certo numero di anni, a un determinato volume di unità prodotte o a un importo fisso di ricavi da generare. L'identificazione di tale fattore può rappresentare il punto di partenza per definire una adeguata base per l'ammortamento, anche se un valore differente potrebbe essere applicato se riflette in maniera più attendibile l'andamento del consumo di benefici economici legati al bene. Nel caso in cui il principale *limiting factor* riguardi il conseguimento di una determinata soglia di ricavi, tale valore può essere considerato come una base appropriata per il processo di ammortamento<sup>61</sup>.

Per quanto riguarda il valore residuo di un asset intangibile con una vita utile finita, lo stesso sarà pari a zero, a meno che non si verifichi una delle seguenti condizioni:

- a) esiste un impegno da parte di un terzo all'acquisto del bene al termine della sua vita utile;
- b) esiste un mercato attivo (come definito dall'IFRS 13) per il bene e:
  - il valore residuo può essere determinato con riferimento a tale mercato; e
  - è probabile che tale mercato sia ancora esistente al termine della vita utile del bene.

L'importo ammortizzabile dell'asset è determinato al netto del suo valore residuo. Nel caso in cui quest'ultimo fosse diverso da zero, implicherebbe che l'azienda si aspetta di alienare il bene prima della fine della sua vita utile economica. Il valore residuo, in ogni caso, dovrebbe essere verificato al ter-

<sup>61</sup> Si pensi al caso delle concessioni minerarie, petrolifere, autostradali, ecc.

mine di ciascun esercizio e, nel caso in cui intervenissero delle modifiche, si dovrà tenerne conto ai fini di un cambiamento delle stime contabili, in maniera conforme rispetto al dettato dello IAS 8<sup>62</sup>.

#### 5.2.1.2. Intangibili con vita utile indefinita

Un asset intangibile con vita utile indefinita non dovrebbe essere assoggettato all'ordinario processo di ammortamento. In accordo con lo IAS 36<sup>63</sup>, un'azienda è chiamata a valutare il bene attraverso un apposito *impairment test*, comparando il valore recuperabile con il valore contabile (*carrying amount*). Tale operazione deve avvenire annualmente e in qualunque caso in cui ci sia un'indicazione che il valore dell'asset possa subire una riduzione.

In base ai paragrafi 109 e 110 dello IAS 38, la vita utile di un *intangible* che non è oggetto di ammortamento dovrebbe essere verificata in ogni esercizio, al fine di determinare se gli eventi e le circostanze di contesto continuano a supportare l'ipotesi di vita utile indefinita del bene. Anche in questo caso, laddove dovessero emergere dei cambiamenti, se ne dovrebbe tenere conto nelle stime contabili, in base a quanto stabilito anche dallo IAS 8. Secondo lo IAS 36, una revisione della vita utile del bene, che da indefinita diventa finita, rappresenta già un indicatore di *impairment* dell'asset.

In base alle considerazioni svolte fin qui, si ritiene plausibile collocare il marchio – soprattutto se dotato di forza e brand equity significativa – nell'ambito degli asset immateriali con vita utile indefinita.

#### 5.2.1.3. Riflessioni sulla reportistica contabile nei principi internazionali: limiti e possibili scenari

Atteso che lo IAS 38 non consente la capitalizzazione dei costi connessi ai brand internamente generati, molti autori ritengono tale impostazione errata in quanto, in molti casi, genera una forte sottovalutazione dei beni che maggiormente contribuiscono alla creazione di valore per le aziende. Se gli oneri connessi alle attività di *brand-building* (al pari, ad esempio, di quelle di ricerca) sono considerati come meri costi di esercizio, appare evidente che il bilancio non rappresenterà al meglio gli asset effettivamente detenuti da un'organizzazione.

<sup>62</sup> Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors.

<sup>63</sup> Impairment of Assets.

Una simile impostazione appare contraddittoria nell'attuale contesto competitivo, anche alla luce della sempre maggiore rilevanza dei beni immateriali, che rappresentano ormai in maniera maggioritaria l'elemento più significativo di creazione di valore, come in precedenza menzionato. Inoltre, la diversità di trattamento tra *intangibles* creati internamente e quelli acquisiti da terzi a titolo oneroso, impedisce una corretta comparazione tra aziende che presentano, ad esempio, un diverso orientamento strategico all'innovazione (sviluppo interno *vs* acquisizione esterna), penalizzando soprattutto le aziende più giovani e dinamiche.

In definitiva, sia in ambito accademico<sup>64</sup> che nella pratica professionale e tra gli analisti finanziari, è ormai forte l'orientamento in base al quale l'assenza del brand e di altri *intangibles* nello stato patrimoniale delle aziende può essere considerata come un fallimento del processo di *accounting*.

Sulla base di tali considerazioni, alcuni autori propongono di consentire la capitalizzazione (e il successivo ammortamento) di intangibili generati internamente se rispettano le seguenti condizioni<sup>65</sup>:

1. l'azienda detiene la proprietà legale del bene sviluppato attraverso brevetti, *copyright*, marchio registrato o mediante la creazione di una restrizione nell'accesso al bene in questione;
2. l'asset creato può essere considerato "scarso", vale a dire in offerta limitata, come un brand, e i concorrenti non possono imitarlo facilmente;
3. sussistono ragionevoli aspettative riguardo alla capacità del bene di generare benefici futuri;
4. l'azienda è in grado di identificare l'investimento periodico nell'asset ed è in possesso dei mezzi per completare il suo sviluppo.

La capitalizzazione dei costi in esame, tra cui quelli di *brand-building*, creerebbe non solo conseguenze di tipo contabile, ma anche in ambito manageriale, in quanto imporrebbe a manager e auditor una valutazione periodica della fattibilità economica dei costi più importanti per le aziende moderne (brevetti, brand, ecc.), oltre a rendere necessario fornire informazioni agli investitori in relazione all'eventuale *impairment* o alla riduzione di valore di tali investimenti. Nel caso in cui questi ultimi mostrassero dubbi sul valore attribuito all'*intangible* e sulla relativa fattibilità del suo apporto in termini di benefici futuri – in quanto, ad esempio, manca un mercato attivo per il bene e risulta difficile determinarne il *fair value* –

<sup>64</sup> B. Lev (2018), The deteriorating usefulness of financial report information and How to reverse It, *Accounting and Business Research*, 48, 5: 465-493; B. Lev, F. Gu (2016), *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*, John Wiley & Sons, New Jersey.

<sup>65</sup> B. Lev (2018), Intangibles, Working paper, Stern University.

potranno scontare il valore dell'asset in maniera significativa, come spesso avviene anche per il *goodwill*.

Anche il tema dell'*earnings manipulation* che potrebbe essere perpetrata attraverso una capitalizzazione eccessiva e imprudente dei costi relativi alla creazione di intangibili quali il marchio è stato analizzato e considerato non come un fattore decisivo per limitare la possibilità di riconoscere gli asset in oggetto nello stato patrimoniale. Se è vero che un simile processo consentirebbe all'azienda, in un primo momento, di migliorare il risultato di esercizio, è vero anche che, nella successiva fase di *impairment* genererebbe reazioni ancor più negative tra gli investitori nell'ipotesi di una eventuale riduzione del valore del bene<sup>66</sup>.

Un ulteriore limite che è spesso sottolineato a supporto della mancata capitalizzazione dei *brand* generati internamente riguarda l'incertezza relativa al valore da rilevare, non essendo presente un *fair value* derivante da una transazione tra un acquirente e un venditore. Sul Punto, Cohen ha proposto una metodologia basata su quattro step per verificare i benefici economici generati dal marchio, vale a dire:

1. *segment analysis*, che rappresenta la percezione e il posizionamento del brand nella mente del cliente;
2. *financial analysis*, che identifica l'ammontare dei benefici economici generati per l'azienda;
3. *property size analysis*, che richiede una valutazione della porzione di profitto connessa ai beni materiali (impianti, macchinari, attrezzature, ecc.);
4. *strength analysis of the manufacturing brand*, espresso sotto forma di *score* relativo alla forza del marchio, che genera un tasso di sconto da applicare ai guadagni ad esso connessi.

Oltre alla possibilità e modalità di capitalizzazione, un ulteriore elemento che richiede una valutazione approfondita riguarda la vita utile degli intangibili e del marchio in particolare, atteso che molti dei brand più solidi al mondo sono in attività da oltre cinquanta anni<sup>67</sup>. Ancorché molti manager tendano a credere che il proprio brand possa possedere una simile vita utile, è in ogni caso necessario essere realisti e considerare il marchio in termini di ciclo di vita di piani elaborati per mantenerlo in efficienza.

Alcuni autori enfatizzano il forte legame tra il ciclo di vita del prodotto e la vita utile del brand, atteso che il *product life cycle* (PLC) è la base per la

<sup>66</sup> T. Dinh, H. Kang, W. Schultze (2016), Capitalizing research & development: Signaling or earnings management, *European Accounting Review*, 25: 373-401.

<sup>67</sup> R. Abratt, G. Bick (2003), Valuing brands and brand equity: Methods and processes, *Journal of applied management and entrepreneurship*, 8, 1: 21-39.

definizione della vita utile del marchio<sup>68</sup>. Secondo altri studiosi, mentre il PLC indica la situazione generale e il posizionamento di un bene in un mercato, la *brand life cycle* (BCL) non è basata solo sul prodotto ma sui consumatori, sui loro comportamenti e sulle loro opinioni.

Il concetto di *brand life*, dunque, è strettamente connesso alla funzione comunicativa del brand e le sue caratteristiche dovrebbero essere approfondate alla luce delle nozioni di *brand identity* e *brand image* in precedenza richiamate. Per ciò che concerne il primo elemento, quando lo si analizza nel contesto della vita utile del marchio, è necessario distinguere tre caratteristiche principali:

1. principio dei valori, atteso che la *brand identity* implica aspetti morali, obiettivi e valori, generando quei benefici economici che conferiscono forza la marchio<sup>69</sup>. Il cliente, infatti riceve una maggiore gratificazione nell'acquisto di un prodotto che sia legato all'espressione di sé e che rifletta la sua immagine<sup>70</sup>.
2. Relazioni create o rafforzate con i consumatori, che sono inseparabili rispetto alla vita utile del *brand*<sup>71</sup>.
3. Principio di coerenza, in base al quale la *brand identity* deve riflettere i benefici e le aspettative dei clienti e reagire agli eventuali cambiamenti che gli stessi dovessero manifestare<sup>72</sup>.

Tale ultimo aspetto è di fondamentale importanza soprattutto nella fase di declino del *brand*, durante la quale lo stesso potrebbe o scomparire o essere oggetto di un processo di “ringiovanimento” o “resurrezione” che, ad ogni modo, non è sempre una strada percorribile, anche a causa di eventi esterni che potrebbero portare l'azienda detentrice del marchio al fallimento e alla perdita di valore di tale asset<sup>73</sup>.

Poiché altre ricerche supportano l'orientamento che predilige la determinazione della vita utile del brand come indefinita, probabilmente sarà necessario adottare un approccio tipologico, che guardi al marchio speci-

<sup>68</sup> J. Groucutt (2006), The life, death and resuscitation of brands, *Handbook of Business Strategy*, 7, 1: 101-106.

<sup>69</sup> L. de Chernatony, (2002), Succeeding with brands on the internet, *Journal of Brand Management*, 8, 3: 268-274.

<sup>70</sup> D.A. Aaker (2003), *Brand Portfolio Strategy: Creating Relevance, Differentiation, Energy, Leverage, and Clarity*, The Free Press, New York.

<sup>71</sup> D. Grundey (2008), Marketing research: Theory and practice, *Transformations in Business & Economics*, 7, 1: 194-195.

<sup>72</sup> O. Koll, S. von Wallpach (2009), One brand perception? Or many? The heterogeneity of intra-brand knowledge, *Journal of Product & Brand Management*, 18, 5: 338-345; M. Ghodeswar (2008), Building brand identity in competitive markets: a conceptual model, *Journal of Product & Brand Management*, 17, 1: 4-12.

<sup>73</sup> J. Groucutt (2006), *op. cit.*

fico, al *range* di beni e servizi a cui è associato, al legame con il singolo prodotto, all'esposizione a fattori esterni quali cambiamenti tecnologici, culturali, ecc.

### **5.3. Il *brand* e il bilancio civilistico nella normativa nazionale**

In base allo schema civilistico di stato patrimoniale definito dall'art. 2424 c.c., nel caso in cui sia capitalizzato, il marchio trova collocazione alla voce B.I.4 («concessioni, licenze, marchi e diritti simili»), all'interno delle immobilizzazioni immateriali. Per quanto riguarda la sua valorizzazione, l'art. 2426, al comma 1, lett. a), stabilisce in via generale che le immobilizzazioni «sono iscritte al costo di produzione», includendo in tale importo anche gli oneri accessori. Anche il costo dei beni immateriali, la cui utilizzazione è limitata nel tempo, devono essere sistematicamente ammortizzato in ogni esercizio in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione. Inoltre, laddove l'immobilizzazione, alla data della chiusura dell'esercizio, risulti durevolmente di valore inferiore a quello determinato in fase di iscrizione e in seguito all'ammortamento, essa deve essere iscritta a tale minore valore, che non può essere mantenuto nei successivi bilanci se sono venuti meno i motivi della rettifica precedentemente effettuata.

Tale impostazione è richiamata anche dal principio contabile OIC 24, dedicato alle immobilizzazioni immateriali, che ne approfondisce tipologie, caratteristiche e trattamento in bilancio. Al paragrafo 4, lo standard di riferimento evidenzia che gli asset in questione sono costituiti da costi che non esauriscono la loro utilità in un solo periodo ma manifestano i benefici economici lungo un arco temporale di più esercizi e comprendono:

1. oneri pluriennali (costi di impianto e di ampliamento; costi di sviluppo);
2. beni immateriali (diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno; concessioni, licenze, marchi e diritti simili);
3. avviamento;
4. immobilizzazioni immateriali in corso;
5. acconti.

I benefici economici futuri derivanti da un'immobilizzazione immateriale includono i ricavi originati dalla vendita di prodotti o servizi, i risparmi di costo o altri benefici derivanti dall'utilizzo dell'attività immateriale da parte dell'azienda.

I marchi rientrano nella seconda categoria, alla quale appartengono beni non monetari, individualmente identificabili, privi di consistenza fisica e

sono, di norma, rappresentati da diritti giuridicamente tutelati. Le condizioni da rispettare affinché un *bene immateriale* sia individualmente identificabile sono simili a quelle analizzate in relazione ai principi internazionali, in quanto i requisiti sono rispettati quando il bene:

- a) è separabile, ossia può essere separato o scorporato dall'azienda e pertanto può essere venduto, trasferito, dato in licenza o in affitto, scambiato; oppure
- b) deriva da diritti contrattuali o da altri diritti legali, indipendentemente dal fatto che tali diritti siano trasferibili o separabili dalla società o da altri diritti e obbligazioni.

Autorevole dottrina individua tra i beni immateriali che posseggono le caratteristiche sopra enunciate: la proprietà intellettuale, i brevetti, le formule, le conoscenze tecnologiche, i marchi, i diritti d'autore, i contratti, le relazioni con i clienti, le reti di distribuzione<sup>74</sup>.

Per ciò che concerne l'iscrizione in bilancio, al paragrafo 28, il principio contabile stabilisce che la voce B.I.4 dello stato patrimoniale può comprendere «*i costi per l'acquisto, la produzione interna [...] e per i diritti di licenza d'uso dei marchi*». Affinché i beni in questione possano essere rilevati in bilancio, oltre alla individuale identificabilità, è necessario il rispetto di altre due condizioni:

- l'azienda acquisisce il potere di usufruire dei benefici economici futuri derivanti dal bene e può limitare l'accesso da parte di terzi a tali benefici<sup>75</sup>; e
- il costo è stimabile con sufficiente attendibilità.

Per i beni immateriali il costo di acquisto comprende anche i costi accessori, tra i quali rientrano altresì spese di registrazione, eventuale iva indetraibile, consulenze tecniche specifiche, ecc.

L'OIC 24 consente la rilevazione in bilancio anche degli asset immateriali generati internamente, in relazione ai quali il costo di produzione comprende tutti i costi direttamente imputabili all'immobilizzazione immateriale<sup>76</sup>. È possibile ricomprendersi anche altri costi, per la quota ragionevolmente imputabile all'immobilizzazione, relativi al periodo di produzione e fino al momento dal quale il bene può essere utilizzato; con gli stessi criteri possono essere aggiunti gli oneri relativi al finanziamento della produzione, interna o

<sup>74</sup> L. Guatri, M. Bini (2003), *Gli intangibili specifici*, Università Bocconi Editore, Milano.

<sup>75</sup> In questo senso, l'investimento in beni immateriali costituisce un accumulo di potenzialità; cfr. S. Vicari (1995), *Brand Equity. Il potenziale generativo della fiducia*, Egea, Milano.

<sup>76</sup> Nel caso del marchio, i costi direttamente imputabili al bene possono essere rappresentati, ad esempio, da: personale interno impegnato nella sua realizzazione, consulenze prestate da soggetti specializzati, oneri di registrazione.

presso terzi, con le medesime modalità previste dall’OIC 16 per quanto riguarda le immobilizzazioni materiali.

I costi capitalizzabili, dunque, sono quelli sostenuti per l’acquisto o la produzione di nuovi beni immateriali e quelli destinati a migliorare, modificare, o rinnovare i beni già esistenti, purché producano un incremento significativo e misurabile di capacità, di produttività ovvero ne prolunghino la vita utile.

Gli oneri in questione possono essere capitalizzati per un importo massimo rappresentato dal valore recuperabile del bene, pari al maggiore tra il valore d’uso e il *fair value*, al netto degli eventuali costi di vendita.

Quando si parla in maniera specifica del marchio, appare opportuno sottolineare che la produzione interna non si riferisce solo alla sua ideazione e realizzazione, ma anche alla sua “fabbricazione”, pur se affidata ad agenzie o società specializzate esterne all’azienda<sup>77</sup>. Come ribadito anche nella specifica Appendice dell’OIC 24, tuttavia, sono esclusi dalla capitalizzazione i costi sostenuti per l’avvio del processo produttivo del prodotto tutelato dal marchio e per l’eventuale campagna promozionale.

Giova sottolineare come la dottrina si è spesso interrogata sulla possibilità di iscrizione in bilancio di marchi non registrati ai sensi dell’art. 2, comma 4 del D.Lgs. 30/2005, che in ogni caso godono di una potenziale tutela derivante dal “diritto di preuso”. Quando si parla del requisito di notorietà, da rispettare (unitamente a liceità e capacità distintiva) ai fini della registrazione, è opportuno rimarcare come la legge attribuisca comunque un grado di tutela al marchio noto al pubblico<sup>78</sup>, che gode dello stato di “rinomanza”, limitando di fatto i diritti di chi registri un marchio simile posteriormente. Una simile impostazione è rinvenibile anche nella normativa civilistica, ladove all’art. 2571 si stabilisce che «*chi ha fatto uso di un marchio non registrato ha la facoltà di continuare ad usarne, nonostante la registrazione da altri ottenuta, nei limiti in cui anteriormente se ne è valso*». Inoltre, la contraffazione di un segno distintivo può integrare la condotta di concorrenza sleale definita all’art. 2598 c.c., che può essere addebitata a chiunque usi nomi o segni distintivi (anche non registrati) idonei a ingenerare confusione con quelli legittimamente usati da altri, imiti i prodotti di un concorrente, o compia con qualsiasi altro mezzo atti idonei a creare confusione con i prodotti e con l’attività di un concorrente.

<sup>77</sup> P. Di Cagno, B. D’Agostinis (2010), *Il marchio d’impresa. Rappresentazione contabile e valore economico*, Cacucci Editore, Bari.

<sup>78</sup> Per poter definire un marchio come noto, ci si riferisce generalmente ad alcuni fattori, quali gli investimenti pubblicitari, la presenza diffusa sul mercato, la conoscenza e riconoscibilità tra i consumatori, e così via.

Sul punto, è intervenuta a più riprese anche la giurisprudenza, che ha fornito spunti interessanti in relazione a diversi concetti: secondo una recente sentenza<sup>79</sup>, la nozione di notorietà rilevante, necessaria per attribuire un diritto di privativa al titolare di un marchio di fatto, implica la diffusione del segno in una dimensione geografica piuttosto estesa e può coincidere con l'intero territorio nazionale o anche solo con alcune regioni, se un dato prodotto raggiunga volumi di vendita significativi. Tale concetto, tuttavia, non coincide con quella di notorietà rilevante ai fini della qualificazione come marchio notorio o di rinomanza, con riferimento alla quale è richiesto il raggiungimento di un grado di notorietà particolarmente intenso<sup>80</sup>. Anche la giurisprudenza di legittimità ha ribadito che il marchio non registrato deve essere annoverato nell'ambito delle privative industriali, considerato che la mera situazione di fatto può comunque attribuire al suo titolare un diritto esclusivo di proprietà industriale. In tale impostazione, infatti, anche i segni distintivi diversi dal marchio registrato, oltre a consentire al titolare di esercitare un diritto esclusivo di utilizzazione, permettono di invalidare, al ricorrere di date condizioni, il marchio registrato successivamente da terzi, nel caso sia uguale o simile, in relazione al grado di notorietà. Infatti, *«il preuso di un marchio di fatto con notorietà nazionale comporta tanto il diritto all'uso esclusivo del segno distintivo da parte del preutente, quanto l'invalidità del marchio successivamente registrato ad opera di terzi, venendo a mancare (fatta salva la convalidazione di cui all'art. 48 del R. D. n. 929 del 1942) il carattere della novità, che costituisce condizione per ottenerne validamente la registrazione»*<sup>81</sup>.

In base alle considerazioni fin qui svolte, gli elementi di tutela menzionati – sanciti anche dalla giurisprudenza – spingono l'OIC 24 a sostenere la possibilità di iscrizione in bilancio anche di marchi non registrati, adottando un approccio che appare condivisibile.

Il principio contabile nazionale si sofferma altresì sul concetto di vita utile del bene, richiamato anche ai fini della determinazione del processo di ammortamento, che decorre dal momento in cui l'asset è pronto per l'uso. Oltre all'utilizzo di piani di ammortamento a quote costanti, l'OIC 24 ammette altresì la scelta di piani a quote decrescenti, oppure ancorati ad altre variabili quantitative. Sul punto, il principio contabile evidenzia anche come, ancorché per i beni immateriali non sia esplicitato un limite temporale, non è con-

<sup>79</sup> Tribunale di Catanzaro, sentenza 8 agosto 2022.

<sup>80</sup> Massima a cura di A.C. Quarato, [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it).

<sup>81</sup> Cassazione civile, Sez. I, sentenza n. 14342 del 26 settembre 2003). Sulla stessa impostazione si sono espresse, *ex multis*, Cass. Civ., sez. I 20 maggio 2016, n. 10519; Cass. civ. sez. I 2 novembre 2015, n. 22350.

sentita l'estensione del periodo di ammortamento oltre il limite legale o contrattuale. La vita utile può essere più breve a seconda del periodo durante il quale la società prevede di utilizzare il bene. Il principio contabile fornisce altresì un riferimento specifico per i marchi, stabilendo che la relativa vita utile non debba eccedere i 20 anni.

Sulla base dell'enfasi che i principi contabili – soprattutto quelli internazionali – pongono sul concetto di *attendibile valutazione*, risulta facile comprendere l'esigenza di una stima monetaria del *brand*, anche a fini strettamente contabili; ovviamente, a dispetto di quanto affermato dalle normative di tipo contabile e fiscale, da un punto di vista più strettamente economico, anche i *brand* generati internamente costituiscono un asset intangibile con autonoma dignità, sulla base delle caratteristiche che saranno di qui a breve analizzate.



## 6.

# LA VALUTAZIONE ECONOMICA DEL *BRAND*

## 6.1. Approcci generali per la valutazione del *brand*

Dopo aver evidenziato la necessità e gli scopi sotτesi alla valutazione economica del marchio, nonché le criticità intrinsecamente connesse alla sua natura di intangibile, nel presente paragrafo si propone un'analisi dei principali metodi di stima monetaria del *brand*. Sia gli accademici che le società di consulenza di tutto il mondo, soprattutto negli ultimi trent'anni hanno sviluppato numerose tecniche e metodologie utilizzabili a tale scopo; in ogni caso, tutti sono riconducibili a quattro classi, che rappresentano gli approcci generali di valutazione della marca<sup>1</sup>:

1. *Cost-based*: il *brand* è valutato il base al costo storico sostenuto per la sua creazione o a quello potenzialmente da sostenere per ricrearne uno simile.
2. *Market-based*: è possibile fare riferimento ai valori osservabili sul mercato per transazioni che hanno coinvolto *brand* simili. Tale approccio è attuabile quando l'asset in questione non è unico ed esista un numero congruo di operazioni comparabili.
3. *Income-based*: si basa sulla premessa che i *cash flow* futuri attribuibili a un *brand* determinino il suo valore per il proprietario attuale o per i potenziali investitori. Questo orientamento implica generalmente l'identificazione dei flussi di cassa (o altri indicatori) differenziali rispetto ad aziende non-*branded* e la determinazione di un opportuno tasso di attualizzazione, come si vedrà nel prosieguo.

<sup>1</sup> K.S. Cravens, C. Guilding (1999), Strategic brand valuation: A cross-functional perspective, *Business Horizons*, 42, 4: 53-62.

4. *Residual earning (reddito residuale)*: parte dal presupposto che le aziende dotate di un elevato patrimonio di intangibili hanno maggiori possibilità di generare sovra redditi rispetto a quelle la cui consistenza patrimoniale è composta in larga parte da risorse materiali o finanziarie. I beni immateriali in generale, e il *brand* in particolare, vengono quindi valutati sulla base dello *spread* di rendimento atteso tra asset tangibili ed intangibili. La marca, in sostanza, viene valutata in via residuale, in seguito alla sottrazione dal reddito operativo della quota-parte relativa al rendimento medio-normale delle risorse materiali.

Di seguito ci si appresta a fornire un esame degli specifici modelli appartenenti agli approcci menzionati, evidenziando, per ciascuno di essi, caratteristiche principali, vantaggi e svantaggi nonché, in alcuni casi, le modalità applicative.

Sul punto, giova precisare che il “modello” rappresenta la costruzione generalizzabile a una serie di situazioni operative con la quale si definiscono in modo coerente:

- le ipotesi delimitatrici;
- l’oggetto della valutazione;
- le assunzioni di base;
- i dati necessari;
- i metodi di quantificazione;
- i limiti.

Il “metodo”, d’altro canto, è l’algoritmo che collega i dati per ottenere il risultato<sup>2</sup>. Sul punto, Ferrero rileva che «*gli schemi tipici – talvolta chiamati anche modelli – che la teoria delle determinazioni economico-quantitative d’azienda può utilmente considerare con riferimento ai correlati problemi di conoscenza, possono essere soltanto astratti, se non altro per le ipotesi semplificatrici che vengono assunte come fondamento della logica economico-aziendale di osservazione quantitativa dell’effetto che caratterizza le determinazioni medesime*»<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Sul punto, si vedano E. Cavalieri (1974), *Sulle relazioni tra modelli economico-aziendali contabili e matematico-statistici*, Edizioni Chieti, Chieti; E. Cavalieri (1994), *Matematica ed economia aziendale*, Rivista Rirea, settembre/ottobre; R. Ferraris Franceschi (1998), *Problemi attuali di Economia Aziendale*, Giuffrè, Milano; P. Mella (1991), *Elementi per una teoria dell’osservazione scientifica ed operativa*, in M. Fanni (1991), *Studi in onore di Ubaldo de Dominicis*, Lluis University Press, Roma, pp. 103-150.

<sup>3</sup> G. Ferrero, (1965), *Le determinazioni economico-quantitative d’azienda*, Giuffrè, Milano, p. 139.

### 6.1.1. I modelli basati sul costo

Nei modelli basati sul costo, il valore del *brand* è determinato definendo la quantità di risorse finanziarie necessarie per creare una marca identica o che permetta di godere degli stessi vantaggi competitivi rispetto a quella oggetto di analisi. I principali sono il modello del costo storico e il modello del costo di sostituzione.

Il primo misura le risorse investite per lo sviluppo del *brand* nel corso del tempo. Dal punto di vista applicativo, la principale criticità risiede nell'esatta identificazione e misurazione dei costi da capitalizzare<sup>4</sup>, connessi alla generazione di *brand equity* e al consolidamento della marca. In linea teorica, dunque, sarebbe necessario individuare tutti i costi sostenuti al fine di ottenere le attuali caratteristiche di conoscenza, differenziazione, immagine, reputazione e diffusione del *brand*. In relazione all'individuazione dei valori da includere nell'analisi in questione, si è aperta una diatriba concettuale e metodologica: secondo alcuni studiosi, possono essere capitalizzati solo i costi aventi natura di vero e proprio investimento, che si configurano come una consistente uscita di cassa iniziale, mirata a ottenere benefici futuri sotto forma di introiti finanziari<sup>5</sup>. Tra i costi di marketing, dunque, andrebbero probabilmente considerati solo quelli rivolti ad operazioni di *brand-building* e/o di lancio di una nuova marca<sup>6</sup>.

Un simile approccio, tuttavia, si rivela praticamente poco applicato e difficilmente sostenibile anche dal punto di vista teorico. Al fine di renderlo più accettabile, è possibile fare riferimento al concetto di *utilità marginale*, applicabile nel caso in cui sia possibile individuare il punto in cui l'utilità marginale di ulteriori investimenti in pubblicità e comunicazione diventa modesta (ad esempio, in relazione agli effetti sul livello di *brand awareness* – Figura 17): oltre tale soglia, quando il rendimento delle attività promozionali è inferiore a quello atteso, è infatti possibile che il valore della marca subisca addirittura una riduzione.

Questo tipo di analisi, oltre a suscitare grande interesse dal punto di vista scientifico, può essere un'utile guida per i responsabili aziendali ai fini dell'allocazione ottimale delle risorse da stanziare a sostegno del *brand* e al

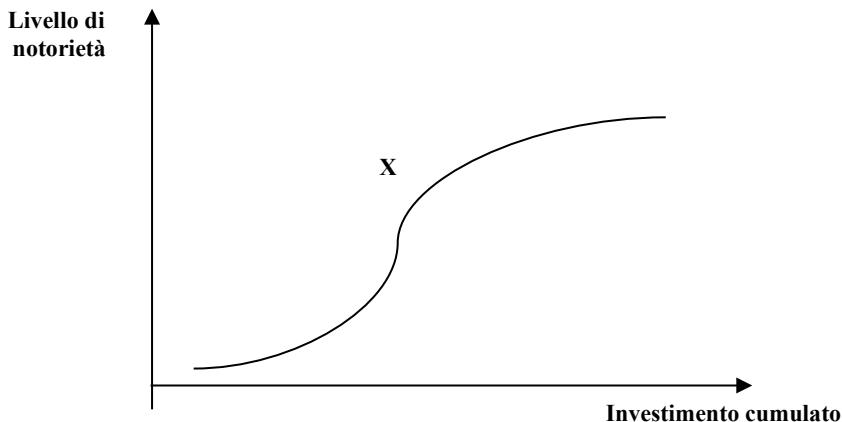
<sup>4</sup> Intangibles: metodi di misurazione e valorizzazione, *Quaderno AIAF*, aprile 2003, n. 113, pp. 58-59.

<sup>5</sup> Si veda, ex multis, A. Renoldi (1992), *La valutazione dei beni immateriali. Metodi e soluzioni*, Egea, Milano; S. Madonna (2001), La valutazione delle risorse umane: considerazioni critiche sui modelli quantitativi, *Budget*, 25.

<sup>6</sup> Sui costi di marketing si vedano: M. Amoroso (2003), *I costi di marketing*, UTET, Torino; L. Guatri (1979), *Costi e prezzi nelle politiche di marketing*, Giuffrè, Milano.

servizio dei progetti di sviluppo futuro, ossia come criterio per supportare le decisioni strategiche e operative<sup>7</sup>.

Figura 17 – Profilo di efficacia dell’investimento in attività di supporti al brand



Fonte: A. Renoldi (1992), *op. cit.*, p. 72.

Nell’ambito del metodo oggetto di analisi, sono considerati soprattutto i cosiddetti *costi esplicativi*, in quanto stabilire il costo di quelli impliciti quali, ad esempio, della creatività di un programmatore sarebbe un’operazione molto complessa<sup>8</sup>. Di conseguenza, gli elementi normalmente inclusi nell’analisi sono i componenti di costo:

1. relativi a investimenti in marketing, quali pubblicità, PR, sponsorizzazioni, ecc.;
2. di registrazione e tutela legale;
3. connessi al design ed alla realizzazione di un packaging particolare o dello stesso logo;
4. legati alla creazione e allo sviluppo di una rete commerciale e/o di veri e propri canali di vendita.

<sup>7</sup> Sull’uso dei costi a supporto delle decisioni aziendali, si vedano: A.M. Nati (1989), *Costi di produzione e decisioni aziendali*, Cedam, Padova; A.M. Moisello (2008), *L’activity based costing nelle decisioni d’impresa di breve e lungo periodo*, Giuffrè, Milano; P. Bastia (1992), *Analisi dei costi: evoluzione degli scopi conoscitivi*, Clueb, Bologna; G. Catturi (2000), *Teoria e prassi del costo di produzione*, Cedam, Padova; E. Santesso (1982), *Contabilità dei costi: metodi ed obiettivi*, Cedam, Padova; A. Spranzi (1993), *Calcolo dei costi e decisioni aziendali*, Etas, Milano.

<sup>8</sup> Per approfondimenti sulle problematiche relative a costi impliciti ed esplicativi si veda J. Ellwood (2003), *The Essential Brand Book*, Stylus Publishing, Sterling.

In seguito all'individuazione dei costi da comprendere nell'ambito dell'analisi da effettuare, è necessario definire la *vita economica* del brand.

Ai fini della valutazione del *brand*, se ne immagini uno presente sul mercato da venti anni: per poterne determinare il valore monetario con il metodo del costo, è necessario valutare per quanti anni bisogna andare indietro nel tempo quando si prendono in considerazione gli investimenti effettuati in attività di *brand-building*. È opportuno rilevare come, in tale ambito, non esista una soluzione univoca a cui affidarsi, in quanto solo mediante una profonda conoscenza dell'intera azienda che detiene il marchio oggetto di analisi, nonché delle dinamiche competitive del settore di appartenenza, è possibile comprendere al meglio come realizzare il processo valutativo. Ovviamente, i costi a formazione più lontana nel tempo andranno aggiornati sulla base di un coefficiente che consenta di rendere omogenee grandezze monetarie che si manifestano in momenti cronologici differenti<sup>9</sup>.

Dal punto di vista applicativo, è possibile ipotizzare la valutazione di una marca tenendo in considerazione i costi legati alla creazione del brand sostenuti negli ultimi 5 anni: a tale proposito, la Tabella 6 riporta la distribuzione dei costi storici, mentre la Tabella 7 mostra l'andamento dei costi storici aggiornati con riferimento all'indice ISTAT del costo della vita.

*Tabella 6 – Costi storici (milioni di euro)*

	2019	2020	2021	2022	2023
Promozioni al <i>trade</i>	2	2	2	3	3
Comunicazione	22	25	27	30	35
Fiere	1	1	2	2	2
Sponsorizzazioni	3	4	4	4	5
PDV diretti	16	18	20	22	25
Public relations	4	5	5	6	7
<b>Totale</b>	<b>48</b>	<b>54</b>	<b>60</b>	<b>67</b>	<b>77</b>

*Fonte: adattato da D. Predovic (2004), Brand. Ma quanto vale?, Egea, Milano, p. 179.*

<sup>9</sup> Nella maggior parte dei casi si fa riferimento a parametri quali l'indice dei prezzi al consumo, il deflatore del PIL e l'indice del costo della vita.

Tabella 7 - Costi storici aggiornati (milioni di euro)

	2019	2020	2021	2022	2023	Totali
Coefficiente rivalutazione	1.07	1.05	1.05	1.03	1.00	
Promozioni al <i>trade</i>	2	2	2	3	3	<b>12</b>
Comunicazione (50%) <sup>10</sup>	12	13	15	16	19	<b>75</b>
Fiere	1	1	2	2	2	<b>8</b>
Sponsorizzazioni	3	4	4	4	5	<b>20</b>
PDV diretti	17	18	21	22	25	<b>104</b>
Public relations	5	5	6	6	7	<b>29</b>
<b>Wmarchio</b>						<b>248</b>

Fonte: adattato da D. Predovic (2004), *op. cit.*, p. 179.

Il modello del costo di sostituzione si fonda su presupposti differenti. Il costo di sostituzione rappresenta il valore monetario degli investimenti necessari a rimpiazzare un *brand* con un altro che abbia le stesse caratteristiche e le stesse potenzialità (stesso livello di equity per l'utilizzatore)<sup>11</sup>. Il modello in questione sembra essere più solido e convincente di quello precedente<sup>12</sup>: esso, infatti, non si basa esclusivamente sulla misurazione e aggregazione dei costi effettivamente sostenuti in passato, a prescindere dal livello di efficacia degli investimenti di cui sono espressione monetaria e dai risultati ottenuti in termini di creazione e sviluppo di *brand equity*, ma è centrato sul concetto di *utilità equivalente* da ripristinare. Il modello del costo di sostituzione, inoltre, può spesso trovare impiego per definire un valore minimo del *brand*<sup>13</sup> e presenta il vantaggio di poter essere applicato anche per asset in fase di sviluppo embrionale, per i quali non esistono ancora specifiche applicazioni di mercato o benefici concretamente identificabili<sup>14</sup>.

Ai fini di una corretta attuazione di questo modello, si deve disporre di informazioni relative alla struttura del mercato e del contesto competitivo in

<sup>10</sup> Si è ipotizzato che solo il 50% delle attività di comunicazione contribuisca a creare e mantenere la solidità della marca, mentre il restante 50% si esaurisce in un lasso di tempo relativamente breve, come suggerito da alcune ricerche di mercato.

<sup>11</sup> G. Smith (1997), *Trademark Valuation*, John Wiley & Sons, New York.

<sup>12</sup> R. Reilly, R. Schweihs (1999), *Valuing Intangible Assets*, McGraw-Hill, New York.

<sup>13</sup> W. Anson (2003), *Fundamentals of Intellectual Property Valuation: A Primer for Identifying and Determining Value*, American Bar Association, Chicago.

<sup>14</sup> M. Boos (2003), *International Transfer Pricing: The Valuation of Intangible Assets*, Kluwer Law International, The Hague.

cui opera l'azienda che detiene il *brand* oggetto di valutazione, in quanto è opportuno tenere in considerazione anche le eventuali reazioni poste in essere dai concorrenti già presenti nel settore. In seguito alla definizione degli investimenti da effettuare per poter sostituire/ricostruire il *brand*, è possibile procedere all'applicazione della tecnica in questione attraverso due procedimenti alternativi:

1. *Metodo analitico*: in tal caso è necessario analizzare tutti i componenti di costo che determinano l'ammontare monetario dell'investimento complessivo, procedendo alla previsione separata delle risorse da impiegare al fine dell'ipotetica ricostruzione della marca, dell'orizzonte temporale su cui distribuire gli investimenti e del tasso di attualizzazione da utilizzare in relazione ai flussi di investimento stimati.
2. *Metodo sintetico*, che può essere definito facendo ricorso alla seguente equazione:

$$Wr = MT \times C$$

dove:

- $Wr$  indica il valore di sostituzione del *brand*;
- $C$  rappresenta i costi annui da sostenere; tale parametro, di conseguenza, deve definire «*l'entità medio-normale degli investimenti che, per generale accettazione, si ritiene siano annualmente indispensabili per disporre di un bene immateriale simile a quello da valutare*»<sup>15</sup>. In molti casi, il valore di tale parametro è attribuito sulla base di considerazioni soggettive del valutatore;
- $MT$  indica un coefficiente medio di capitalizzazione che, in molti casi, «*è espressione di un complesso giudizio di sintesi formulato dal mercato circa i tempi attuali di realizzazione di tali intangibili, in ipotesi di un adeguato dimensionamento dell'investimento annuo; giudizio che va opportunamente filtrato alla luce delle caratteristiche intrinseche del bene immateriale di cui si stima il costo di rimpiazzo*»<sup>16</sup>. Nel caso specifico della stima di un *brand*, il fattore  $MT$  può corrispondere, ad esempio, al numero di anni per cui si reputa necessario moltiplicare il costo annuo ipotizzato al fine di determinare il valore della marca. Anche in relazione alla determinazione del valore  $MT$ , è quasi impossibile fare affidamento su fonti certe e dati oggettivi, inficiando parzialmente la validità della metodologia in questione.

<sup>15</sup> A. Renoldi (1992), *op. cit.*, p. 87.

<sup>16</sup> A. Renoldi (1992), *op. cit.*, p. 86.

La valutazione del marchio deve necessariamente implicare un'approfondita conoscenza della storia passata dell'asset da stimare e degli investimenti effettuati per crearlo e sostenerne il valore. Solo con un'accorta analisi delle relazioni tra risorse impiegate in attività di *brand-building* e affermazione della marca sul mercato e nella mente dei consumatori, infatti, è possibile procedere ad una valutazione monetaria della stessa.

La conoscenza e la mappatura delle dinamiche passate, dunque, si configura come condizione necessaria, ancorché non sufficiente, per poter prevedere con un certo grado di accuratezza ed attendibilità i benefici economici futuri. L'importanza di quest'ultimo elemento fa venir meno la pretesa di completa esaustività dei metodi basati sul costo, i quali non dovrebbero essere impiegati in maniera autonoma, ma sempre in aggiunta alle metodologie di tipo *income-based*, al fine di garantire una maggiore completezza dell'informazione. La critica più forte da poter muovere a tali metodi concerne gli effetti dell'impostazione di partenza, in base alla quale, in generale, un *brand* ha un valore tanto maggiore quanto più elevato è l'ammontare di risorse investite per il suo sviluppo ed il suo supporto nel tempo, senza considerare in alcun modo gli effettivi risultati ottenuti da tali investimenti. Di conseguenza, non è possibile catturare l'effettivo valore creato ed apportato dal management (ad esempio, la posizione competitiva rispetto ai concorrenti, il grado di rischio percepito e così via). Inoltre, non è da sottovalutare il grado di soggettività che informa alcune scelte, relative a numerosi fattori, quali ad esempio:

- l'orizzonte temporale: nel determinare il costo storico connesso alla creazione di un *brand*, può essere molto difficile individuare il momento iniziale di sviluppo dell'asset in questione<sup>17</sup>;
- la selezione delle voci e degli elementi di costo da considerare: soprattutto in relazione a marche presenti sul mercato da molto tempo, non è facile definire tutti i costi sostenuti; molto spesso, d'altro canto, vengono prese in considerazione principalmente le spese legate a pubblicità e promozione, privilegiando, dunque, l'aspetto della *brand awareness* e della diffusione rispetto ad elementi quali la differenziazione e la costruzione di associazioni positive nella mente dei consumatori e degli altri stakeholder;
- la determinazione dell'investimento medio-normale annuo;
- il coefficiente moltiplicativo.

In ultima analisi, l'approccio valutativo in questione, utilizzato in maniera esclusiva, può rivelarsi non appropriato e affidabile nel fornire una stima

<sup>17</sup> M. Boos (2003), *op. cit.*

monetaria del valore della marca, soprattutto per *brand* afferenti a settori in cui le potenzialità future valgono più degli investimenti passati; i metodi basati sul costo, in ogni caso, trovano comune applicazione in relazione ad asset facilmente replicabili, quali software o *customer database*<sup>18</sup>.

### 6.1.2. *I modelli market-based*

I modelli *market-based* prendono in considerazione transazioni recenti (vendite, acquisizioni, concessione di licenze, ecc.) che hanno coinvolto *brand* simili a quello da valutare, per i quali siano disponibili dati attendibili riguardanti il prezzo e le condizioni a cui tali operazioni sono state effettuate. Le iniziative analizzate devono ovviamente rispettare alcuni requisiti, a partire dalla comparabilità delle transazioni esaminate, che richiede un esame approfondito delle loro caratteristiche al fine di utilizzarle come *benchmark*, per stabilire le necessarie analogie rispetto al marchio oggetto di misurazione economica.

Di conseguenza, giacché tale modello richiede l'identificazione di un *brand* omogeneo e comparabile<sup>19</sup> rispetto a quello oggetto di valutazione, per il quale sia avvenuta una recente transazione, la sua applicazione rimane limitata, atteso che non esiste un vero e proprio mercato dei *brand*. Inoltre, anche in relazione a marchi che possono apparire omogenei tra loro, è necessario effettuare le opportune rettifiche in base alle caratteristiche peculiari del singolo *brand*, dell'azienda e dei beni cui fa riferimento, in maniera simile a quanto avviene per le valutazioni di azienda mediante i metodi dei multipli<sup>20</sup>. Ai fini dell'applicazione di tale modello, è necessario altresì porre attenzione ai dati cui si fa riferimento per la valutazione, che devono essere omogenei ed estrapolati da fonti attendibili e ufficiali.

Oltre all'osservazione di operazioni aventi per oggetto marche comparabili, è possibile ricondurre all'approccio *market-based* anche il modello del

<sup>18</sup> J.C. Crimmins (1992), Better Measurement and Management of Brand Value, *Journal of Advertising Research*, 32, 4: 11-19; P. Stobart (1989), Alternative Methods of Brand Valuation, in: J. Murphy (1989), *Brand Valuation - Establishing a True and Fair View*, Hutchinson Business Books, London: 23-31.

<sup>19</sup> Tali caratteristiche possono essere valutate in base a numerosi elementi, quali il settore di riferimento, la dimensione dell'azienda detentrice del brand, i prodotti cui il brand è associato, il posizionamento di mercato, i risultati storici ottenuti, l'"anzianità" del marchio, la tipologia di clientela (anche dal punto di vista geografico), il grado di integrazione verticale, e così via.

<sup>20</sup> A. Damodaran (2009), *The Dark Side of Valuation: Valuing Young, Distressed, and Complex Businesses* (2<sup>nd</sup> ed.), Prentice Hall, Hoboken.

cosiddetto *royalty saving* (o *royalty relief*). Esso si basa sull'assunzione che un'azienda che non detiene il diritto di proprietà su un *brand* potrebbe acquistarlo tramite licenza da un soggetto terzo. Detenere la marca in proprietà, invece, "alleggerisce"<sup>21</sup> l'azienda dal pagamento di un tasso di royalty a un altro operatore per l'utilizzo del *brand*. Il modello in questione prevede la stima delle probabili vendite future, l'applicazione di un appropriato tasso di royalty e l'attualizzazione del valore post-tasse di tali flussi monetari al fine di calcolarne il valore attuale. La tecnica del *royalty saving* è definita "mista" e accostata a quelle di tipo *income-based* poiché, anche quando implica il confronto di contratti di *licensing* per *brand* simili in settori comparabili per ottenere un range relativo ai tassi di royalty, questi ultimi sono applicati alle vendite previste in futuro, al fine di definire un flusso futuro attribuibile alla marca, tenendo in considerazione transazioni di mercato e ricavi.

Le tecniche di calcolo *market-based* sono ritenute preferibili per valutare asset che non presentano caratteristiche di unicità; nel caso del *brand*, simili metodi possono essere applicati per calcolarne il *fair value* o il valore d'uso quando la transazione in oggetto coinvolge *brand* simili nello stesso settore<sup>22</sup>. Affinchè metodologie *market-based* siano applicabili, inoltre, è necessario che esista un numero sufficiente di transazioni comparabili e che l'operazione in questione abbia luogo tra soggetti indipendenti<sup>23</sup>. È da rilevare, tuttavia, come proprio la necessità delle condizioni appena menzionate, rende limitata la possibilità di applicazione di tecniche *market-based* nel campo della valutazione dei *brand*, in quanto non esiste un vero e proprio mercato attivo per tale tipologia di asset<sup>24</sup>.

### 6.1.3. I modelli *income-based*

I modelli *income-based* si basano sull'identificazione dei flussi futuri (ricavi, margini o cash flow) attribuibili al *brand* durante la sua vita utile attesa e sulla loro successiva attualizzazione. Il punto di partenza della maggior parte delle tecniche appartenenti a questa categoria, dunque, è costituito dal confronto con aziende *unbranded*, al fine di individuare i flussi di utilità da

<sup>21</sup> Da cui il termine *saving* (lett. risparmio) o *relief* (lett. sollievo).

<sup>22</sup> T. Ambler, P. Barwise (1998), The trouble with *brand* valuation, *Journal of Brand Management*, 5, 5: 367-376.

<sup>23</sup> D. Haigh (2000), Brand Valuation: Measuring and Leveraging Your *Brand*, A Report prepared for the Institute of Canadian Advertising.

<sup>24</sup> G. Smith, R. Parr (2000), *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets* (3<sup>rd</sup> ed.), John Wiley & Sons, New York.

quantificare, aggregare e attualizzare. Questi ultimi, tuttavia, non sono attribuiti semplicemente imputando al *brand* i ricavi relativi alle vendite di prodotti associati alla marca oggetto di valutazione: i flussi considerati sono calcolati come differenza tra quelli che si ipotizza di ottenere mediante la cessione di beni *branded* e quelli conseguibili se gli stessi volumi di vendita fossero riferiti a prodotti simili, ma di tipo *unbranded*.

Il metodo del *price premium* stima i flussi incrementali riferibili al *brand* comparando il suo prezzo con quello di un equivalente, generico prodotto a cui non è associata alcuna marca<sup>25</sup>. Le tecniche di tipo *price-premium-oriented* operano in base all'assunzione che alcune caratteristiche, come la notorietà o la qualità percepita, consentono al detentore di un *brand* di chiedere un prezzo maggiore per i prodotti ad esso collegati. Si ipotizza, quindi, che una marca solida e apprezzata generi un beneficio addizionale per i consumatori, per il quale essi sono disposti a pagare un "extra": tale premio di prezzo può essere misurato mediante l'osservazione diretta o ricerche effettuate direttamente presso il consumatore. Dal punto di vista applicativo, in seguito alla definizione del differenziale di prezzo, quest'ultimo è moltiplicato per le unità vendute, ottenendo così l'ammontare dei ricavi differenziali. Dopo aver depurato tale grandezza della componente fiscale, si procede all'attualizzazione dei flussi, utilizzando un opportuno tasso di sconto. Al fine di determinare il *price premium* di cui un *brand* può beneficiare, è possibile utilizzare due tecniche di tipo statistico, vale a dire l'analisi congiunta e la *hedonic analysis*.

La *conjoint analysis* può essere considerata come un metodo *price-premium-oriented* per la valutazione del *brand*<sup>26</sup>; essa è impiegata per determinare l'importanza che i consumatori assegnano alle caratteristiche del prodotto e il loro impatto sulla preferenza generale relativa al bene in questione. Generalmente, i ricercatori chiedono di scegliere tra differenti combinazioni di attributi; più specificamente, si interrogano i consumatori in relazione a quanto di un certo attributo sarebbero disposti a rinunciare per ottenere un livello maggiore di un altro. L'analisi di queste scelte consente di rilevare l'utilità generata da ciascuna caratteristica e offre un'indicazione della disponibilità a pagare per specifici attributi del prodotto, tra cui il *brand*, il cui valore è in tal modo determinato. Con la *conjoint analysis*, è possibile ridurre il grado di soggettività che generalmente le valutazioni della marca scontano.

<sup>25</sup> A. Seetharaman, Z. Nadzir, S. Gunalan (2001), A conceptual study on brand valuation, *The Journal of Product and Brand Management*, 10, 4: 243-256.

<sup>26</sup> R. Zimmermann, U. Klein-Böltig, B. Sander, T. Murad-Aga (2001), Brand Equity Review, *Brand Equity Excellence*, 1, BBDO Group Germany, Düsseldorf.

La seconda tecnica normalmente utilizzata nell’ambito dei metodi basati sul *price premium* è la ***hedonic analysis***; essa considera il prezzo come una funzione di differenti *features* del prodotto, tra cui il *brand*, il quale, dunque, è trattato come una “normale” caratteristica del bene considerato<sup>27</sup>. Ipotizzando un insieme di  $n$  caratteristiche  $x_i$ , la funzione di prezzo  $y$  sarebbe data dalla seguente equazione:

$$y = \beta_0 + \beta_1 * x_1 + \beta_2 * x_2 + \dots + \beta_n * x_n + \varepsilon$$

dove:

- $y$  = prezzo dell’asset
- $\beta_0$  = costante che rappresenta il prezzo non spiegato dalle caratteristiche individuali presenti nell’equazione
- $\beta_i$  = coefficiente dell’attributo individuale
- $x_i$  = caratteristica individuale dell’asset rilevante per la transazione
- $\varepsilon$  = errore

La tecnica in esame determina l’effetto di ciascuna caratteristica sul prezzo del bene oggetto di analisi; di conseguenza, consente di identificare e “separare” il valore di ogni attributo, incluso il *brand*. Se quest’ultimo fosse la caratteristica  $x_i$  ed il suo coefficiente  $\beta_i$  fosse positivo, il *feature* identificato con la marca sarebbe desiderabile ed avrebbe un valore di mercato positivo<sup>28</sup>. Poiché la *hedonic analysis* è in grado di prevedere i cambiamenti di prezzo che si verificherebbero se alcune caratteristiche di prodotto fossero alterate, potrebbe essere calcolato il prezzo finale con e senza *brand*: il differenziale rappresenterebbe il ricavo unitario attribuibile alla marca<sup>29</sup>, da considerare come punto di partenza nell’ambito del processo di valutazione di tipo *price-premium-oriented* sopra esemplificato.

In ogni caso, è da rilevare come la *hedonic analysis*, pur generando una percezione di maggiore oggettività, presenti alcuni svantaggi da rilevare: in primo luogo, è da evidenziare la complessità di tale tecnica; inoltre, più che conseguire una riduzione *tout court* del grado di soggettività inerente al processo valutativo, esso è spostato su un altro livello, in relazione alla selezione delle caratteristiche di prodotto e dei costi associati, lasciando comunque spazio a eventuali errori e al pericolo di parzialità nel giudizio. In generale, le tecniche basate sul concetto di *price premium*, a prescindere dallo strumento statistico utilizzato per supportarle, presentano come vantaggio principale la facilità di comprensione e un’accettazione pressoché universale. È, tuttavia, doveroso sottolineare anche alcuni limiti relativi a tale metodologia,

<sup>27</sup> G. Salinas (2007), *Valoración de marcas: Revisión de enfoques, proveedores y metodologías*, Deusto, Barcelona.

<sup>28</sup> M. Boos (2003), *op. cit.*

<sup>29</sup> R. Zimmermann et al. (2001), *op. cit.*

scarsamente applicabile, ad esempio, ad aziende che fanno largo uso di vendite collegate (*bundling*), difficilmente comparabili con l'offerta dei competitor. Una posizione di premio di prezzo basata solamente sul *brand*, inoltre, è difficile da mantenere per un periodo esteso; di conseguenza, potrebbe essere un errore considerare l'intero differenziale di prezzo come un extra-profitto generato dalla marca. In ultimo, è da rilevare come un'analisi completa non possa fermarsi al mero *spread* in termini di ricavi attribuibili al *brand*, giacché è opportuno tenere in considerazione altri elementi, soprattutto quelli legati alle maggiori spese che potrebbero essere connesse al supporto della marca e alla produzione dei beni ad essa associati. In alcune circostanze, ad esempio, *brand* che godono di un *price premium* più elevato sono quelli i cui prodotti presentano costi più elevati in relazione alle materie prime utilizzate e al processo produttivo<sup>30</sup>. In altri casi o per altre categorie di costi, l'analisi differenziale può essere meno agevole, come per gli investimenti in pubblicità e promozione, che, probabilmente, non andranno considerati integralmente ma in maniera parziale, affidando tale stima alla soggettività e alla discrezionalità dell'analista. Per ridurre tale elemento di arbitrarietà entro livelli accettabili, è necessario procedere a un'approfondita valutazione dei costi da imputare a deduzione dei ricavi differenziali, avendo riguardo anche alle caratteristiche del settore e della specifica azienda a cui la marca appartiene.

Il metodo del *royalty saving* valuta il *brand* sulla base del valore del diritto esclusivo al suo utilizzo che il possessore concede a un terzo. I flussi da attualizzare, in questo caso, non sono costituiti dai differenziali di prezzo o di margini, bensì dall'ammontare annuo delle royalty percepibili tramite la licenza d'uso del marchio, che devono essere depurate dell'incidenza fiscale ed attualizzate attraverso un opportuno coefficiente<sup>31</sup>. La Tabella 8 fornisce un esempio di valutazione del *brand* utilizzando il metodo in questione, che parte dalle vendite previsionali per definire le royalty generate e giungere al valore del *brand* utilizzando un adeguato tasso di attualizzazione. Poiché si considera che il *brand* abba vita utile indefinita, ai fini della sua valutazione economica è stato effettuato altresì il calcolo del *terminal value*. È da rilevare come la maggior parte degli sforzi applicativi sia concentrata sulla determinazione di un appropriato tasso di royalty, spesso supportata dall'analisi di

<sup>30</sup> T. Tollington (1999), The brand accounting sideshow, *The Journal of Product and Brand Management*, 8, 3: 204-217.

<sup>31</sup> M. Mard, J.R. Hitchner, S.D. Hyden, M.L. Zyla (2002), *Valuation for Financial Reporting: Intangible Assets, Goodwill and Impairment Analysis, SFAS 141 and 142*, John Wiley & Sons, New York.

accordi di licenza comparabili, al fine di individuare almeno un range di *royalty rates* plausibili per il settore ed il prodotto di riferimento.

Tabella 8 – *Metodo del royalty saving: valutazione della marca*

<b>Variabili</b>					
	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Royalty rate					4%
Tasso di attualizzazione					16%
Aliquota fiscale					40%
Tasso di crescita annuo delle vendite					10%
Vita utile economica					Indefi-
Tasso di crescita post- tasse del Royalty rate dopo il 2023					5%
<b>Anno</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Vendite nette	58.800	64.680	71.148	78.263	86.089
Royalty pre-tasse	2.352	2.587	2.846	3.131	3.444
Imposizione fiscale	941	1.035	1.138	1.252	1.377
Royalty nette	1.411	1.522	1.708	1.878	2.066
Fattore di attualizzazione	0,928	0,800	0,690	0,595	0,513
<i>Valore attuale dei flussi di</i>	<i>1.310</i>	<i>1.242</i>	<i>1.178</i>	<i>1.117</i>	<i>1.059</i>
Valore attuale totale dei flussi	5.908				
Royalty post-tasse 2024	2.169				
Terminal Value 2024	19.722				
<i>Valore attuale residuale</i>	<i>10.113</i>				
<b>Valore del brand (al 2018)</b>	<b>16.021</b>	* Val. att. residuale + val. att. totale flussi			

Fonte: adattato da M. Mard *et al.* (2002), *op. cit.*, p. 103<sup>32</sup>.

Appare opportuno sottolineare come il tasso di royalty da utilizzare sia funzione di numerose variabili<sup>33</sup>:

- la forza del *brand*, generalmente usata per stabilire il tasso mediante interpolazione o altra relazione matematico-statistica;
- la durata e le clausole di interruzione dell'accordo;

<sup>32</sup> L'esempio proposto dagli autori è stato leggermente modificato: per semplicità espositiva è stato escluso il calcolo dei benefici fiscali dovuti all'ammortamento; inoltre, è stato ipotizzato un tasso di crescita annuo pari al 10% per il periodo di previsione esplicita.

<sup>33</sup> J.A. Cohen (2005), *Intangible Assets: Valuation and Economic Benefit*, John Wiley & Sons, Hoboken.

- l'esclusività della licenza;
- il potere contrattuale delle parti;
- il ciclo di vita del prodotto associato al *brand*;
- le condizioni generali del mercato locale, con particolare riguardo ai margini operativi;
- il livello dei margini operativi o dei volumi di vendita dello specifico licenziatario; a tal proposito, è possibile seguire due criteri empirici generali per determinare il tasso di royalty: la “regola del 25%” suggerisce che tale valore dovrebbe essere pari al 25% del profitto operativo, mentre “la regola del 5%” lo colloca ad una soglia pari al 5% dei volumi di vendita raggiunti<sup>34</sup>.

Dal punto di vista applicativo, al fine di determinare concretamente il tasso di royalty da applicare, sulla base delle variabili sopra elencate, è possibile fare ricorso a varie opzioni metodologiche:

- Metodi basati sulla forza del *brand* e *market comparables*: in questo caso, il tasso da applicare è stimato analizzando il range dei *royalty rates* esistenti nel settore di riferimento. Per determinare il valore di riferimento, è necessario valutare la clausola chiave di ogni contratto pertinente (in ambito di esclusività, durata, diritti delle parti, ecc.), nonché stimare la forza del *brand* esaminato, confrontandone i diversi attributi con quelli dei competitor. La criticità fondamentale di tale tecnica consiste nel distinguere se royalty vicine al limite inferiore del range corrispondono a *brand* con bassa notorietà, associazioni negative, bassa fedeltà e così via, oppure se ciò è dovuto meramente a condizioni contrattuali svantaggiose.
- Formula di Knoppe: tale tecnica costituisce una sorta di parallelo rispetto alla regola del 25% / 5% in precedenza esplicitata. La formula per la determinazione del tasso di royalty è la seguente:

$$\text{royalty rate in \%} = \frac{\text{"profitto del prodotto licenziato * 100" /}}{\text{"vendite del prodotto licenziato * 3"}}$$

L'equazione si basa su un principio amministrativo di origine tedesca, in base al quale un manager dovrebbe pagare una royalty fino al punto in cui dallo sfruttamento della licenza residua, comunque, un adeguato profitto operativo: per Knoppe, la soglia ottimale corrisponde a

<sup>34</sup> G. Smith, R. Parr (2005), *Intellectual Property: Valuation, Exploitation and Infringement Damages* (3<sup>rd</sup> ed.), John Wiley & Sons, Hoboken.

un tasso massimo compreso tra il 25% ed il 33,33% del profitto pre-tasse del *licensor*<sup>35</sup>.

- Cluster analysis: si tratta di una tecnica analitica multivariata utilizzata per organizzare le variabili o gli individui di una popolazione in gruppi omogenei (o cluster). L'obiettivo è massimizzare l'omogeneità tra le variabili intra-cluster e minimizzarla tra gli elementi inter-cluster. La procedura implica la raccolta dei dati e la definizione delle variabili del cluster. In relazione al *brand*, ciò implica l'ottenimento di informazioni sui contratti di licenza e la selezione delle variabili che saranno impiegate per raggrupparli. Tali parametri di riferimento possono essere rappresentativi di numerose caratteristiche contrattuali (durata, termini, ecc) o costituiti da misure di redditività (margine operativo, *sales-to-assets*, ecc.).

Il metodo del *royalty saving* presenta vari vantaggi: in primo luogo, esso calcola il valore del *brand* facendo riferimento a transazioni documentate avvenute tra soggetti terzi, basate su parametri oggettivi e verificabili (tassi di royalty comparabili), in molti casi di tipo *industry-specific*. La metodologia in esame, inoltre, è attraente dal punto di vista teorico, in quanto rimuove la complessità intrinseca connessa alla determinazione della redditività differenziale attribuibile all'influenza del *brand*. Secondo Fernàndez, infatti, «per un'azienda la cui attività principale è la gestione di un *brand* che essa trasferisce ad altre aziende (*franchisee*) in cambio del pagamento di una royalty, questa difficoltà scompare poiché il *brand management* è la sola attività dell'azienda»<sup>36</sup>. Il metodo del *royalty saving*, infine, presenta come ulteriore elemento positivo una generale accettazione da parte delle autorità fiscali come un modello attendibile per la valutazione monetaria della marca. La tecnica in questione, d'altra parte, presenta anche alcune criticità, tra cui, in primo luogo, il fatto che pochi *brand* siano realmente comparabili. Un'ulteriore problematica nasce dalla considerazione che il tasso di royalty potrebbe non includere solo elementi afferenti alla marca: la difficoltà risiede nel determinare quale parte della royalty deriva esclusivamente dal *brand* e quale frazione, invece, è connessa al resto delle obbligazioni stipulate nel contratto di licenza. Secondo alcuni analisti, infatti, la *fee* pattuita tende a coprire non solo il pagamento per lo sfruttamento della marca, ma anche gli

<sup>35</sup> M. Boos (2003), *op. cit.*

<sup>36</sup> P. Fernàndez (2001), *Valoraciòn de empresas: Como medir y gestionar la creaciòn de valor*, Gestión 2000, Barcelona, p. 670 (traduzione propria).

altri diritti trasferiti dal licenziante al licenziatario<sup>37</sup>: spesso, il *licensor* si impegna a fornire un insieme di materie prime, *know-how* e servizi per assicurare che il *licensee* mantenga gli standard qualitativi richiesti. Di conseguenza, le royalty stimate con la tecnica in esame possono rappresentare solo una parte limitata e minima del valore del *brand*, il quale non considera l'*upside value* di esercitare un controllo diretto sulla marca<sup>38</sup>, derivante dal fatto che i contratti di licenza trasferiscono solo una frazione dei diritti di proprietà (con il *licensor* che normalmente si riserva il diritto di sfruttamento della proprietà intellettuale).

Di conseguenza, il pagamento di tali limitati diritti non si configura come una misura attendibile del profitto economico “totale” derivante dalla proprietà della marca. A tale proposito, Smith e Parr citano una sentenza della Corte d’Appello degli Stati Uniti riguardante un contenzioso fiscale che vedeva coinvolta la Nestlé contro l’IRS<sup>39</sup>, in cui i periti di entrambe le parti usarono il modello del “royalty relief” per valutare un marchio. La Corte non fu persuasa da tale stima, affermando che «*il metodo relief-from-royalty sottovaluta necessariamente il marchio*»<sup>40</sup>. I giudici considerarono che il modello in questione fosse appropriato per stimare il profitto derivante da un inappropriato utilizzo del *brand* da parte del trasgressore, ma che, allo stesso tempo, non fosse adatto in caso di vendita, in quanto non cattura il valore di tutti i diritti di proprietà, come il potere di determinare quanto e dove una marca può essere usata. La Corte, in ultima istanza, decise che il valore della proprietà di un marchio è maggior rispetto a una licenza, in quanto porta con sé il potere e l’incenitivo di utilizzare il *brand* nel modo più redditizio e di incrementarne il valore.

Un’altra obiezione al *royalty saving* è mossa facendo ricorso alla teoria del “*bundle of rights*” (insieme di diritti), originariamente applicata alla proprietà reale. Secondo questo approccio, alcuni diritti possono essere trasferiti, mentre altri sono mantenuti dal proprietario. Di conseguenza, solo sommando questi ultimi e i diritti di licenza sarebbe possibile ottenere una rappresentazione completa degli *ownership rights* e del valore del *brand*.

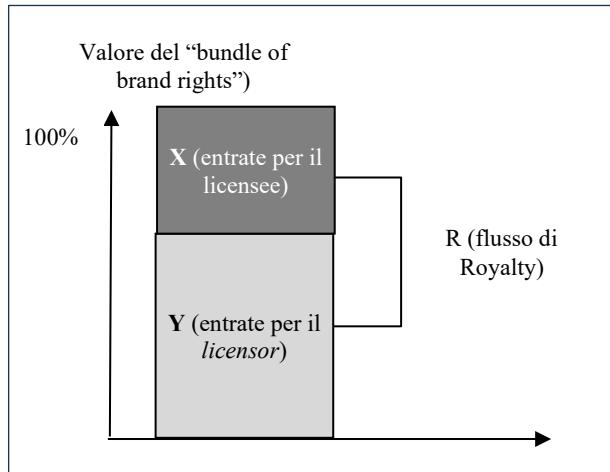
<sup>37</sup> P. Barwise (1989), *Accounting for Brands*, London Business School/The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, London.

<sup>38</sup> M. Lasinski (2002), *Valuation of Intellectual Property and Intangibles Assets in Mergers and Acquisitions*, in L. Bryer, M. Simensky (2002), *Intellectual Property Assets in Mergers and Acquisitions*, John Wiley & Sons, New York.

<sup>39</sup> Internal Revenue Service.

<sup>40</sup> G. Smith, R. Parr (2005), *op. cit.*, p. 194.

Figura 18 – La teoria del “bundle of brand rights”



Fonte: adattato da G. Smith, R. Parr (2000), *op. cit.*, p. 219.

Nella Figura 18, il valore di tutti i diritti relativi alla marca sarebbe determinato scontando i flussi di ricavi X e Y; R rappresenta una porzione dei flussi X e il suo valore attuale rappresenterebbe il valore del contratto di licenza per il proprietario. Secondo Smith e Parr, al fine di ottenere il valore dei diritti connessi al *brand* per il *licensor*, sarebbe necessario attualizzare i flussi R ed Y; invece, per effettuare la medesima valutazione in capo al *licensee*, sarebbe necessario scontare i ricavi X al netto delle spese per royalty (R).

I **metodi dei differenziali di margine/multipli** nascono dal confronto con aziende *unbranded* e consistono nella valutazione delle differenze riscontrabili in termini di margini e flussi (es.: EBIT, EBITDA, cash flow, ecc.) o di multipli (es.: price-to-sales). Le principali declinazioni di tali metodi si basano su sui seguenti elementi:

- comparazione del margine lordo;
- comparazione del reddito operativo;
- cash flow differenziale;
- comparazione del price/sales ratio.

Il metodo della **comparazione del margine lordo**, altrimenti noto come “metodo delle economie di scala”, è stato introdotto in relazione ad aziende che, pur possedendo *brand* forti, non possono beneficiare di un premio di prezzo; il marchio, tuttavia, anche in una simile circostanza, potrebbe consentire di godere di economie di scala dal punto di vista produttivo o degli approvvigionamenti. Per catturare il valore di tali effetti attribuibili al *brand*,

il margine lordo dell'azienda *branded* è confrontato col valore medio dello stesso parametro mostrato da un insieme di concorrenti comparabili. La differenza è successivamente moltiplicata per le vendite nette relative al soggetto che detiene il *brand*; di conseguenza, l'utilità della marca *m* dovuta alle economie di scala produttive può essere espressa matematicamente dalla seguente equazione:

$$ES_m = (ML_m - ML_c) \times V_m$$

dove:

$ES_m$  = economie di scala attribuibili al *brand m*

$ML_m$  = margine lordo relativo all'azienda associata al *brand*

$ML_c$  = margine medio registrato dai competitor

$V_m$  = vendite dell'azienda associata al *brand*

La tecnica in questione assume che la differenza tra i valori sia dovuta al fatto che il *brand m* sta generando margini connessi alle economie di scala di cui beneficia in forza della propria posizione di mercato. Si assume, quindi, che l'azienda analizzata avrebbe benefici inferiori se il margine lordo fosse lo stesso dei competitor. Il valore del *brand*, in questo caso, è calcolato come valore attuale del risultato post-imposte ad esso attribuibile. Come sopra accennato, considerando i vantaggi di costo, la metodologia può rivelarsi molto utile nella stima di marche note e caratterizzate da associazioni positive, ma che non godono di un premio di prezzo; tuttavia, non includendo nell'analisi altre variabili non connesse al *brand* che potrebbero comunque influenzare i margini, è reale il rischio di sovra o sottostimare il valore della marca.

Il metodo della comparazione del reddito operativo è più complesso del precedente, in quanto considera un insieme più ampio di vantaggi connessi al *brand*: oltre alle economie di scala, infatti, una marca solida può supportare la redditività aziendale mediante costi promozionali, amministrativi e generali ridotti grazie alla riconoscibilità e all'apprezzamento di un brand consolidato; tali elementi, tuttavia, non sono inclusi nel costo del venduto e, dunque, non sono considerati nel metodo precedente. Al fine di comprendere nell'analisi anche questi fattori, è possibile comparare il livello di reddito operativo (EBIT) dell'azienda con quello di un benchmark costituito dalla media dei valori registrati da aziende comparabili. Il *brand value* è successivamente calcolato come il valore attuale del reddito operativo netto differenziale attribuibile alla marca. Dal punto matematico, il metodo in questione può essere espresso come segue:

$$EBIT_m = \left[ \left( \frac{EBIT}{V} \right)_m - \left( \frac{\sum_{i=1}^n \left( \frac{EBIT}{V} \right)_i}{n} \right) \right] \times V_m$$

dove:

$EBIT_m$  = reddito operativo attribuibile al *brand*

$V_m$  = ricavi di vendita dell'azienda associata al *brand*

$EBIT_i$  = reddito operativo dell'azienda *unbranded*

$V_i$  = ricavi di vendita dell'azienda *unbranded*

Il metodo del cash flow differenziale si distingue dal punto di vista dell'applicazione pratica, che può essere scomposta nelle seguenti fasi:

1. analisi parallela delle componenti di costo e ricavo relative all'azienda che dispone di prodotti con marchio e a quelli che propongono prodotti generici, fino a determinare il flusso di cassa operativo<sup>41</sup>;
2. determinazione dell'incidenza percentuale del *cash flow* operativo sui ricavi di vendita, procedendo al confronto tra le situazioni (azienda *branded* vs *unbranded*), al fine di ottenere il flusso differenziale (espresso sempre in percentuale);
3. moltiplicazione di tale valore per i ricavi di vendita dell'azienda che detiene il marchio, ricavando, così, il *cash flow* operativo differenziale in valore assoluto;
4. previsione dei flussi differenziali prospettici per un determinato lasso di tempo, in base alle previsioni di vendita dell'azienda *branded*;
5. attualizzazione di tali flussi, utilizzando come coefficiente il costo medio ponderato del capitale dell'azienda associata alla marca.

Sostanzialmente, con il metodo in questione, il valore del *brand* è misurato in base all'ammontare dei flussi di cassa differenziali che saranno generati in futuro per effetto del possesso della marca, rispetto a quelli che si conseguirebbero in assenza di tale elemento<sup>42</sup>.

Il metodo della comparazione del price/sales ratio si basa sull'ipotesi che la differenza di valore tra società comparabili, l'una con marca e l'altra senza, a parità di ricavi di vendita, sia da attribuirsi al valore del *brand*. L'ideatore

<sup>41</sup> È opportuno sottolineare come, in molti casi, l'analisi si ferma ad altri indicatori intermedi, tra cui quelli richiamati in precedenza (EBIT, EBITDA, NOPAT).

<sup>42</sup> Altre numerose applicazioni del metodo dei cash flow differenziali, integrate da analisi sui driver di valore del *brand* sono riportate in: C. Zara (1997), *La valutazione della marca. Il contributo del brand alla creazione del valore dell'impresa*, Etas, Milano.

della tecnica in questione, Damodaran, parte dall'assunto che uno dei principali benefici attribuibili a marche consolidate sia la capacità di ottenere un premio di prezzo rispetto ai concorrenti generando, di conseguenza, margini più elevati e un maggiore price-to-sales ratio<sup>43</sup>. Più intenso è il *price premium*, più elevato sarà tale indicatore; di conseguenza, l'Autore esprime il valore del *brand* in funzione del prezzo delle azioni dell'azienda che lo possiede:

$$Brand\ value = \left[ \left( \frac{P}{S} \right)_b - \left( \frac{P}{S} \right)_u \right] \times vendite$$

dove:

$\left( \frac{P}{S} \right)_b$  = price-to-sales- ratio per l'azienda *branded*

$\left( \frac{P}{S} \right)_u$  = price-to-sales- ratio per l'azienda *unbranded*

Dal punto di vista operativo, tale metodo può essere applicabile soprattutto ad aziende quotate, per le quali è più agevole costruire il multiplo in questione sulla base delle osservazioni dei valori di mercato. In ogni caso, è possibile far ricorso anche a un altro procedimento, che parte dalla determinazione analitica del valore dell'azienda, effettuata con il metodo del DCF, ottenendo *a contrario* il valore del *ratio* da considerare. Tale metodo, pur avendo conseguito ampia popolarità e diffusione, è stato soggetto a critiche e revisioni. In particolare, Fernàndez muove due obiezioni al modello proposto da Damodaran<sup>44</sup>: la prima riguarda la succitata difficoltà relativa alla stima dei parametri del prodotto/azienda generico/a. Il valore del *brand* fornito da questo modello è molto sensibile ai cambiamenti nelle assunzioni riguardanti la crescita e i margini di profitto dell'azienda *unbranded*: all'aumentare di tali fattori, il valore del *brand* diminuisce notevolmente, rendendo fondamentale porre particolare attenzione alla determinazione dei parametri riguardanti le aziende non dotate di una marca forte.

In secondo luogo, il modello di Damodaran assume lo stesso livello di ricavi di vendita per entrambe le tipologie di aziende, mentre aziende dotate di un *brand* forte potrebbero beneficiare di volumi di fatturato più elevati,

<sup>43</sup> A. Damodaran (1996), *Investment Valuation*, John Wiley & Sons, New York.

<sup>44</sup> P. Fernàndez (2002), *Valuation Methods and Shareholders Value Creation*, Academic Press, San Diego; Successivamente, anche in Italia, si veda L. Guatris, M. Bini (2003), *Impairment 2. Gli intangibili specifici*, Università Bocconi Editore, Milano.

soprattutto nel settore dei beni di largo consumo; inoltre, pur avendo volumi di vendita più bassi rispetto a competitor con prodotti generici, aziende con una marca solida potrebbero in ogni caso godere di margini e cash flow più elevati, come spesso avviene, ad esempio, nell'ambito dei settori di lusso. L'equazione precedente, dunque, potrebbe essere riscritta come segue, sulla scorta di quanto rilevato in relazione ai metodi precedenti:

$$\text{Brand value} = \left[ \left( \frac{P}{S} \right)_b - \left( \frac{P}{S} \right)_u \right] \times S_b$$

dove:

$S_b$  = vendite dell'azienda *branded*

Fernández, inoltre, afferma che, al fine di tenere in considerazione i differenti livelli di ricavi, la formula proposta da Damodaran dovrebbe invece essere modificata come segue:

$$\text{Brand value} = \left( \frac{P}{S} \right)_b \times S_b - \left( \frac{P}{S} \right)_u \times S_u$$

dove:

$S_b$  = vendite dell'azienda *branded*

$S_u$  = vendite dell'azienda *unbranded*

I metodi qui tratteggiati, basandosi principalmente sull'attualizzazione di flussi differenziali e sulla comparazione tra aziende *branded* ed *unbranded*, possono essere probabilmente considerati come i più corretti dal punto di vista concettuale. Infatti, è innegabile che il *plus* fornito al valore di un'azienda dal possesso di un *brand* sia da attribuire alla differenza tra i flussi che la marca sarebbe in grado di generare e garantire all'organizzazione che ne beneficia.

Dal punto di vista applicativo, tuttavia, si possono rilevare alcune problematiche, già brevemente menzionate in precedenza: in primo luogo, è molto difficile individuare una o più aziende totalmente prive di un *brand* che possano configurarsi come un opportuno e corretto termine di paragone rispetto al quale calcolare i flussi differenziali. In molti casi, inoltre, come ad esempio in relazione al metodo del premio di prezzo, quest'ultimo potrebbe non essere presente, in quanto un *price premium* effettivo potrebbe non sussistere. I metodi dei differenziali dei multipli, invece, non sono applicabili se l'azienda possiede più di un

*brand*, tranne se le varie marche sono organizzate in maniera autonoma, in business unit separate, per le quali sia possibile disporre di dati contabili specifici e puntuali.

#### 6.1.4. I modelli basati sul reddito residuale

L’ipotesi alla base di tali modelli è rappresentata dal presupposto che le aziende in possesso di un consistente patrimonio di intangibili generano dei sovraredditi (altrimenti definiti come *excess earnings*) rispetto alle altre risorse detenute. Questi valori sono stimati sottraendo il normale rendimento delle immobilizzazioni materiali o finanziarie dal tasso di rendimento globale dell’azienda. Al fine di valutare un singolo asset, tuttavia, è necessario procedere preliminarmente alla stima della porzione di sovrareddito attribuibile agli intangibili nel loro complesso; in tale ambito, anche la marca può essere valutata in via “residuale”, dopo aver sottratto dalla redditività complessiva dell’azienda, il rendimento medio-normale delle attività tangibili. Questa allocazione è effettuata principalmente sulla base dell’esperienza e della sensibilità dell’analista, conferendo dunque al processo caratteristiche di soggettività e opinabilità. Nell’applicazione della tecnica in questione, esistono molteplici variazioni, tra cui le due principali sono analizzate di seguito.

Il cosiddetto U.S. Revenue Ruling 68-609, legato alla legislazione fiscale americana e altrimenti conosciuto come “The Formula Approach”, è un metodo con il quale gli intangibili sono valutati determinando il sovrareddito rispetto a un opportuno tasso di rendimento attribuito alle immobilizzazioni materiali nette. Nell’applicare questo metodo, è necessario procedere all’esecuzione di alcune specifiche operazioni<sup>45</sup>:

1. normalizzare i redditi storici ante-imposte e ricalcolare l’imposizione fiscale sulla base dei valori normalizzati;
2. determinare il valore netto degli asset tangibili;
3. individuare un opportuno tasso di rendimento sul valore stimato di tale tipo di immobilizzazioni. Il tasso di rendimento medio dovrebbe essere quello osservabile nel settore al momento della stima. Quando tali informazioni non sono disponibili, è possibile utilizzare un valore compreso tra 8% e 10%, a seconda del rischio del mercato di riferimento;

<sup>45</sup> S. Pratt (2002), *Cost of Capital: Estimation and Applications* (2<sup>nd</sup> ed.), John Wiley & Sons, New Jersey.

4. moltiplicare il tasso di rendimento (step 3) per il valore delle immobilizzazioni materiali nette (step 2), al fine di ottenere il “margin ragionevole” relativo a questi asset;
5. sottrarre il valore conseguito nello step 4 dal reddito netto normalizzato (step 1); la differenza rappresenta l'*excess earning* dell’azienda;
6. determinare un appropriato tasso di capitalizzazione per il sovrreddito dell’azienda (step 5), che è presuntivamente attribuito al *goodwill* e ad altri intangibili. Questo valore, in base al profilo di rischio dell’azienda e del settore, può attestarsi su un valore oscillante tra il 15% e il 20%;
7. capitalizzare il sovrreddito, utilizzando il tasso prescelto.

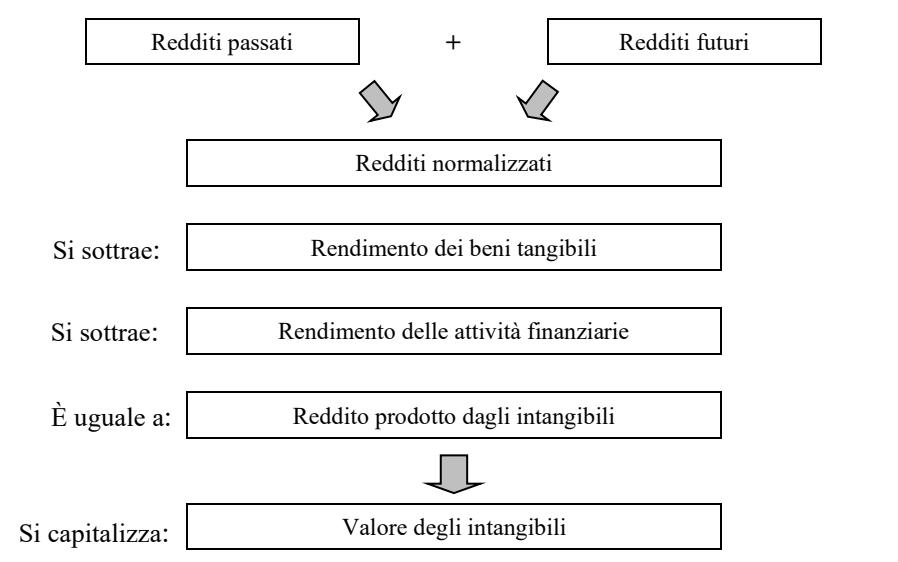
Il modello di Lev si richiama al concetto di *excess earnings* sopra esplicitato, al quale vengono apportate delle lievi modifiche, soprattutto per quanto riguarda i coefficienti da utilizzare. La tecnica in questione si basa sul concetto di funzione di produzione, all’interno della quale si ipotizza che le performance economiche di un’organizzazione siano generate da tre categorie di input fondamentali: attività materiali, finanziarie e immateriali<sup>46</sup>; di conseguenza:

$$\text{Reddito} = \alpha (\text{beni tangibili}) + \beta (\text{attività finanziarie}) + \delta (\text{intangibles})$$

dove  $\alpha$ ,  $\beta$ , e  $\delta$  rappresentano il contributo unitario di ciascun asset ai risultati reddituali dell’azienda. Dal punto di vista applicativo, si procede come nel metodo precedente, includendo nell’analisi anche le attività finanziarie, al fine di individuare, in via residuale, il valore degli intangibili (si veda Figura 19). In questo caso, tuttavia, sono utilizzati coefficienti diversi rispetto a quelli suggeriti dall’U.S. Revenue Ruling: Lev utilizza il valore del 7% per i beni tangibili e del 4,5% per le attività finanziarie, quando si valutano società quotate; nel caso di aziende non quotate, invece, tali tassi sono stimati di volta in volta, a seconda delle condizioni di mercato e dell’azienda oggetto di valutazione.

<sup>46</sup> F. Gu, B. Lev (2003), Intangible Assets: Measurement, Drivers, Usefulness, Working Paper No 5, Boston University.

Figura 19 – Il modello di valutazione degli intangibili di Lev



Fonte: adattato B. Lev (2003), op. cit., p. 73.

Uno degli elementi più critici per l'applicazione di tale metodo risiede nella definizione del tasso di attualizzazione da associare ai redditi generati dagli intangibili e, nel caso specifico, dal *brand*. È possibile giungere alla determinazione di tale parametro scomponendo il costo medio del capitale dell'azienda, basandosi sul contributo percentuale di ciascuna tipologia alla formazione del reddito netto. A tal proposito, è probabilmente utile ricorrere ad un esempio pratico, partendo dall'analisi effettuata nella Tabella 9. Il reddito residuo è valutato facendo riferimento, ipoteticamente, a dati storici per i primi tre anni e dati previsionali per i periodi rimanenti. La stima del valore in questione avviene calcolando una media ponderata dei redditi residui per ciascun esercizio, assegnando un coefficiente più elevato ai valori futuri, in quanto il *brand* trae il proprio valore soprattutto dalle potenzialità future di generare margini positivi per l'azienda.

Tabella 9 – Reddito residuale attribuibile al brand (milioni di euro)

	1	2	3	4	5	6
A) Reddito netto	40	39	41	44	46	49
B) Immobilizzazioni materiali	(7%)	99	121	129	140	147
C) Reddito da attività materiali		7	8	9	10	11
D) Attività finanziarie	(4,5%)	53	66	83	107	131
E) Reddito da attività finanziarie		2	3	4	5	6
F) Reddito residuo (A – C – E)		31	28	28	29	30
G) Coefficiente di ponderazione		10%	15%	15%	20%	20%
H) Reddito residuo medio del <i>brand</i>		30				

Fonte: adattato da D. Predovic (2004), *op. cit.*, p. 220.

Il reddito residuo medio sarà proiettato nel futuro, ipotizzando opportuni tassi di crescita e un congruo tasso di attualizzazione da applicare ai valori così calcolati nell'intero periodo di riferimento. Per quanto riguarda la stima di tale ultimo parametro, è utile fare riferimento agli altri tipi di attività: assumendo come anno base l'anno 3, la percentuale di reddito da attribuire alle attività materiali è pari al 22% (9/41), mentre la quota-parte generata dalle attività finanziarie è pari al 10% circa (4/41); il valore residuo (pari a 28 milioni), dunque, corrisponde al 68% del reddito complessivo dell'anno 3 (28/41). In seguito a tale valutazione, è possibile scomporre il costo medio ponderato del capitale dell'azienda sulla base delle percentuali stabilite, per cui sarà possibile esprimere tale relazione dal punto di vista algebrico come segue<sup>47</sup>:

$$WACC = (r_{att. mat.} \times p_{att. mat.}) + (r_{att. fin.} \times p_{att. fin.}) + (r_{brand} \times p_{brand})$$

Ipotizzando un costo del capitale pari all'8%, è possibile sostituire valori numerici all'equazione sopra riportata:

$$8\% = (7\% \times 22\%) + (4,5\% \times 10\%) + (r_{brand} \times 68\%)$$

<sup>47</sup> D. Predovic (2004), *op. cit.*

Risolvendo l'equazione per  $r_{brand}$ , si ottiene un valore pari a circa il 9%, che potrà essere utilizzato nel processo di attualizzazione dei flussi relativi ai redditi prodotti dalla marca. Ipotizzando un tasso di crescita del reddito del 5% partendo dall'assunzione di 30 milioni dell'anno 3 fino all'anno 10, nonché una crescita annua costante e perpetua pari al 3% dall'anno 10 in poi, il valore della marca viene determinato in € 531 milioni (Tabella 10).

Tabella 10 – Valutazione del brand con il metodo del reddito residuale (milioni di euro)

	4	5	6	7	8	9	10
Redditi futuri stimati da <i>brand</i>	31	33	34	36	38	40	42
Tasso di crescita dei redditi	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Tasso di attualizzazione	9%						
<i>Terminal value</i> attualizzato	351						
<b>Valore del brand</b>	<b>531</b>						

Fonte: elaborazione propria

L'approccio dell'*excess earnings*, pur essendo coerente e solido dal punto di vista concettuale, presenta anch'esso potenziali problematiche a livello applicativo che pare opportuno evidenziare: quelle più critiche riguardano certamente la determinazione dei diversi tassi, sia quelli di rendimento per determinare il reddito attribuibile alle varie categorie di asset, sia quello specifico da utilizzare per l'attualizzazione dei flussi generati dagli intangibili. Soprattutto la stima dei primi parametri appare soggettiva per entrambi i metodi analizzati, che propongono valori spesso difficilmente adattabili a tutte le classi di aziende, a tutti i settori e a tutti i momenti congiunturali. I modelli in questione, inoltre, si basano su un assunto di base molto forte, vale a dire la necessaria differenza tra i rendimenti generati dalle diverse tipologie di asset aziendali, ipotesi questa certamente opinabile. Infine, nel caso di aziende che possiedono *brand* di valore, numerose attività materiali obsolete e un surplus di cassa, la marca potrebbe essere sottovalutata a causa dell'elevato tasso di rendimento assegnato ai fattori produttivi a utilità materiale, ancorché poco utilizzati o, addirittura, completamente inattivi.

## 6.2. Un nuovo approccio oltre i flussi di cassa: le opzioni reali

Le opzioni reali (OR) rappresentano uno strumento traslato dal mondo della finanza e del capital budgeting, che fornisce un valido supporto alle tecniche tradizionali di valutazione di progetti di investimento<sup>48</sup>. Le opzioni finanziarie sono contratti che garantiscono al sottoscrittore il diritto di vendere (*put*) o acquistare (*call*) un asset sottostante (*underlying*) ad un prezzo prestabilito entro o allo scadere di un determinato lasso di tempo. In origine le opzioni, appartenenti al gruppo dei cosiddetti “strumenti derivati”, erano utilizzate principalmente per ridurre il rischio di variazioni di prezzo avverse relative a un bene, un titolo o una *commodity*. In senso stretto, dunque, le opzioni reali costituiscono un'estensione della teoria delle opzioni finanziarie ad asset “reali” (non-finanziari); il termine fu coniato da Stewart Myers per affrontare il gap riscontrato tra la pianificazione strategica e il campo della finanza: «*le attività di strategic planning necessitano del supporto della finanza. I calcoli del valore attuale sono necessari come un controllo sull’analisi strategica e viceversa. In ogni caso, le tecniche standard basate sull’attualizzazione dei flussi di cassa tenderanno a comprendere il valore dell’opzione connessa alle linee di business che mostrano una redditività crescente. Le teorie di corporate finance richiedono un’estensione per trattare le opzioni reali*»<sup>49</sup>.

La tecnica in questione, come accennato, si ispira a strumenti largamente diffusi nei mercati finanziari, e si basa sul presupposto che i metodi tradizionali di valutazione di un investimento, basati sulla mera attualizzazione dei flussi di cassa, presentino forti limiti e non riflettano appieno il valore dell’attività oggetto di valutazione. Parametri come il valore attuale netto (VAN), il tasso di rendimento (TIR), il *payback period* e così via, infatti, nella maggior parte dei casi non riescono a rilevare alcuni degli elementi di maggior importanza connessi a un investimento: la flessibilità e il rischio. Un’opzione reale emerge in un investimento quando esistono future possibilità di azione e quando vi è incertezza, al momento della valutazione, sui possibili sviluppi delle attività. In tale ambito, un esempio tipico è costituito dalle concessioni

<sup>48</sup> J.S. Busby, C.G.C. Pitts (1997), *Real options in practice: an exploratory survey of how finance officers deal with flexibility in capital appraisal*, *Management Accounting Research*, 8, 2: 169-186; L. Trigeorgis (1995), *Real options in capital investment: models, strategies, and applications*, Praeger, Westport; R.L. McDonald (2006), *The Role of Real Options in Capital Budgeting: Theory and Practice*, *Journal of Applied Corporate Finance*, 18: 28-39; H.K. Baker, S. Dutta, S. Saadi (2011), *Management Views on Real Options in Capital Budgeting*, *Journal of Applied Finance*, 21: 18-29.

<sup>49</sup> S. Myers (1984), *Finance Theory and Financial Strategy*, *Interfaces*, 14, 1: 126-137, p. 133 (traduzione propria).

petrolifere, in quanto in molti casi uno scavo sarà reso operativo o meno sulla base del prezzo futuro del greggio. Anche in relazione alla realizzazione di un nuovo prodotto, un’azienda detiene un’opzione di espandere la produzione, o cancellare la distribuzione di un determinato bene, a seconda della crescita futura del mercato<sup>50</sup>. L’incertezza riflette la presenza di elementi casuali nell’ambiente esterno, e non può essere modificata dai manager; l’esposizione di un’azienda all’incertezza è determinata da molteplici fattori, tra cui il numero delle linee di business, i costi di struttura, la natura dei contratti per l’ottenimento degli input e la vendita degli output, e così via. Le avverse conseguenze economiche dell’esposizione costituiscono il rischio<sup>51</sup>. Nel mondo delle opzioni reali, al contrario di quanto si ritiene generalmente, l’incertezza può essere un driver di valore, in quanto è in grado di generare opportunità: nel ripensare gli investimenti strategici, i manager dovrebbero analizzare il mercato in termini di fonti, trend ed evoluzione dell’incertezza, determinando il grado di esposizione delle operazioni da realizzare e posizionando l’investimento in modo tale da sfruttare al meglio l’incertezza al quale è soggetto.

Tale elemento diventa un’opportunità, in grado di generare valore per l’azienda, laddove quest’ultima riesca a sfruttare la flessibilità che alcuni progetti intrinsecamente possiedono: uno dei vantaggi principali delle opzioni reali, rispetto ad altri strumenti, consiste proprio nella loro capacità di intercettare e rilevare il valore della flessibilità, normalmente sottostimato dall’analisi dei flussi di cassa<sup>52</sup>. Di conseguenza, nello specifico ambito della valutazione del *brand*, il metodo in questione può risultare più adatto e completo, e la sua applicazione più opportuna, rispetto a quelli precedentemente analizzati in quanto, come si vedrà in seguito, gran parte del valore della marca deriva dalla sua flessibilità e dalla sua possibilità di espansione futura.

### 6.2.1. *Opzioni reali e legame con il brand*

Come sopra rilevato, la flessibilità costituisce uno degli aspetti fondamentali delle opzioni reali, le cui tipologie principali possono essere sinteticamente classificate come mostrato nella Tabella 11.

<sup>50</sup> S. Grenadier, A. Weiss (1997), Investments in Technological Innovations: An Option Pricing Approach, *Journal of Financial Economics*, 44: 397-416.

<sup>51</sup> M. Amram, N. Kulatilaka (1999), *Real Options. Managing Strategic Investment in an Uncertain World*, Harvard Business School Press, Boston.

<sup>52</sup> T.A. Luehrman (1998), Investment Opportunities as Real Options: Getting Started on the Numbers, *Harvard Business Review*, 4: 51-67.

Tabella 11 - Classificazione delle opzioni reali

Opzioni contrattuali	Opzioni di crescita o apprendimento	Opzioni di flessibilità
Concessioni petrolifere	Espansione	Differire l'investimento
Concessioni minerarie	Ricerca e sviluppo	Downsize (riduzione progetto)
Franchising	Acquisizione	Usi alternativi
	Nuovi mercati	Rinegoziazione di contratti
	Nuovi clienti	Outsourcing
	Internet venture	Abbandono
	Maggiore efficienza per aumentare barriere all'ingresso	Modifica di prodotti

Fonte: adattato da P. Fernández (2002), *op. cit.*, p. 517.

La tecnica in questione può trovare molteplici applicazioni in relazione ad aspetti di marketing, così come suggerito dalla letteratura: Levett et al. (1999), ad esempio, propongono un approccio basato sulle opzioni reali per valutare i clienti redditizi, suggerendo che la relazione tra questi ultimi e l'azienda possa essere inquadrata in una serie di opzioni piuttosto che in un flusso di ricavi attesi. Il consumatore detiene un insieme di opzioni di acquisto (call option), mentre il venditore possiede una serie di opzioni di vendita (put option); il carattere dinamico di tale relazione è enfatizzato dalla naturale interdipendenza di queste opzioni tra le due parti in causa, dovuta al fatto che la decisione di acquisto, influenzata della disponibilità di alternativa o dalla presenza di *switching costs*, potrebbe non consentire all'azienda di esercitare la propria opzione di vendita. L'individuazione dei clienti redditizi dovrebbe essere basata su una continua valutazione della *customer satisfaction*, che influenza la probabilità di esercitare l'opzione di acquisto nel tempo<sup>53</sup>. Haenlein et al., invece, modificano l'approccio standard del ciclo di vita al fine di incorporare il valore dell'opzione di abbandono dei clienti non redditizi, focalizzandosi sulle opzioni reali detenute dall'azienda. Gli Autori af-

<sup>53</sup> P. Levitt, M. Pagina, L. Pitt, A.G. Money, P. Berthon, D. Nel (1999), Towards an application of option pricing theory in the valuation of customer relationship, *Journal of Strategic Marketing*, 7, 4: 275-284.

fermano che l'allocazione del budget totale destinato all'acquisizione dei clienti tra i vari canali dovrebbe essere impostato in base a una misura del *customer lifecycle value* che, piuttosto che ipotizzare un costo fisso atteso per un futuro *upgrade* relativo a tutti i consumatori appartenenti allo stesso canale, includa il valore della flessibilità di non potenziare le relazioni con i *low-value customers*<sup>54</sup>. Per quel che riguarda più specificamente il *brand*, chi lo possiede ha a disposizione varie opzioni<sup>55</sup>:

- *l'abbandono* può essere esercitato se l'azienda decide di non investire più risorse a supporto del *brand*, di venderlo, cederlo in licenza, o ritirarlo completamente dal mercato;
- *il differimento* consiste nella possibilità di rimandare nel tempo la realizzazione di un determinato investimento. Nel caso del *brand*, ovviamente, l'esistenza di una simile opzione è influenzata anche dalla possibilità di imitazione da parte dei concorrenti, che eroderebbe il valore e minerebbe la validità del progetto posticipato durante il periodo di differimento;
- *la conversione* riguarda la possibilità di sfruttare gli effetti di un investimento in maniera alternativa rispetto a quanto originariamente previsto<sup>56</sup>;
- *la crescita o l'espansione*, nello specifico ambito di analisi, possono estrinsecarsi, ad esempio, nella *brand extension*, vale a dire nello sfruttamento della marca in nuovi settori o differenti categorie merceologiche. In ogni caso, l'estensione non è l'unica alternativa di crescita a disposizione di chi possiede una marca; altre opzioni di sviluppo, infatti, potrebbero riguardare<sup>57</sup>:
  - l'estensione geografica;
  - l'utilizzo di nuovi formati;
  - l'ampliamento della copertura distributiva;
  - l'accesso a nuovi segmenti di mercato.

Proprio ricollegandosi al concetto di *brand extension*, l'intero ciclo di sviluppo della marca, nonché della *brand equity* ad essa connessa, può essere col-

<sup>54</sup> M. Haenlein, A.M. Kaplan, D. Schoder (2006), Valuing the real option of abandoning unprofitable customers when calculating customer lifetime value, *Journal of Marketing*, 70, 3: 5-20.

<sup>55</sup> R. Mazzei (1999), *Brand Equity: il valore della marca. Teoria e pressa dei processi valutativi*, Egea, Milano.

<sup>56</sup> In questo caso ci si riferisce al concetto di flessibilità operativa, proposto originariamente da Magrabe; si veda R. Magrabe (1978), The Value of an Option to Exchange one Asset for Another, *Journal of Finance*, 33, 1: 177-186.

<sup>57</sup> L. Trigeorgis (1996), *Real Options. Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation*, The MIT Press, Cambridge.

locato all'interno dell'approccio delle opzioni reali e considerato come un'opzione composta. Secondo Baldi e Trigeorgis, infatti, la generazione della *brand equity* segue normalmente un ciclo di vita composto da tre fasi<sup>58</sup>. Il *lancio* (fase 1) rappresenta il punto di partenza interno, durante il quale un prodotto/servizio di qualità viene realizzato e proposto al mercato, affinché i consumatori possano avere un'esperienza positiva e valutare in maniera favorevole il *brand*. Nell'introduzione della marca principale (*parent brand*), è radicata l'opzione di creare una proposta di tipo *value-driven* applicando un nuovo insieme di elementi (nome, logo, simbolo, barriera all'acquisto alte o basse, ecc.) che costituiscono il *brand*, al fine di iniziare a generare flussi di cassa. La possibilità di "marchiare" i prodotti o servizi "originari" crea un'opzione successiva la quale, se esercitata durante la fase di *potenziamento* (fase 2), consente di espandere le vendite, facilitando un rapido richiamo (dalla memoria) delle attitudini positive verso il *brand* e influenzando così il comportamento dei consumatori. Le attività di *brand-building* realizzate nella fase di potenziamento possono far emergere un'ulteriore opzione di *massimizzazione* della *brand equity* finora sviluppata (fase 3). In particolare, oltre alle succitate attività di *brand extension*<sup>59</sup>, al fine di ottenere il massimo rendimento dalla *brand equity*, è possibile fare ricorso ad un altro tipo di *leveraging options*, rappresentato dalla *brand expansion*.

Una volta costruita la *brand equity*, dunque, il suo contributo può essere sfruttato al meglio mediante (a) l'*espansione* delle attività del *brand* "madre" sui prodotti esistenti in nuovi mercati, e/o (b) puntando all'*estensione* della marca originaria a nuove linee o categorie di prodotto e nuovi mercati. È possibile affermare, di conseguenza, che le attività di *brand marketing* incorporano un portafoglio di opzioni reali e che il ciclo di vita della *brand equity* può essere visto come una sequenza di opzioni di crescita di tipo *call*, che formano insieme un'opzione composta (*multi-stage*). La *parent brand equity* per un nuovo prodotto o servizio è costruita durante le prime due fasi del suo ciclo di vita, esercitando l'opzione di lancio e sfruttando la possibilità di espandere le vendite attraverso un rafforzamento delle campagne di marketing.

Durante il processo di costruzione, un *brand* sviluppa flessibilità, resistenza e dominanza<sup>60</sup>, accumulando così la forza della propria equity: una

<sup>58</sup> F. Baldi, L. Trigeorgis (2009), A real options approach to valuing *brand* leveraging options: how much is Starbucks *brand equity* worth?, 31th Informs Marketing Science Conference, University of Michigan.

<sup>59</sup> S. Broniarczyk, J. Alba (1994), The importance of the brand in brand extension, *Journal of Marketing Research*, 31, 5: 214-228; S. Reddy, S. Holak, S. Bhat (1994), To extend or not to extend: Success determinants of line extention, *Journal of Marketing Research*, 31, 5: 243-262.

<sup>60</sup> P. Farquahr (1989), *op. cit.*

marca flessibile (che può fungere da piattaforma per realizzare investimenti in nuove applicazioni che forniscono all’azienda nuove opportunità di crescita), resistente (in grado di sopravvivere e convertire le sfide ed i vincoli strategici in opportunità per l’azienda) e dominante (capace di reagire alle azioni dei competitor nella stessa linea o categoria di prodotto), può essere sfruttata esercitando le opzioni di espansione e/o estensione durante la terza fase. Chiaramente, il processo di *brand management* include elementi di flessibilità manageriale e incertezza di mercato, che richiedono misurabilità per l’interazione di rischi eterogenei e opportunità multiple; di conseguenza, per valutare un *brand*, il ricorso alle opzioni reali può essere addirittura necessario, al fine di determinare il valore di tale flessibilità di marketing attraverso la stima di tutte le summenzionate opzioni strategiche di tipo *brand equity-related*.

Un simile approccio per la stima monetaria della *brand equity*, infatti, consente di identificare le sue intrinseche opportunità di crescita e di quantificare adeguatamente il loro contributo alla creazione del valore, quando si tratta di effettuare una valutazione finanziaria “stand-alone” della marca come asset intangibile distinto e separabile dall’azienda. Con la prospettiva delle OR, dunque, un’opportunità di sviluppo della *brand equity* di tipo *multi-investment*, paragonabile a un insieme di opzioni call sul valore attuale dei flussi di cassa derivanti dall’implementazione del progetto di sviluppo della marca “madre”, può attuare le fasi successive di espansione o estensione sostenendo ulteriori costi di investimento, assimilabili a un vero e proprio come prezzo di esercizio dell’opzione (*strike price*)<sup>61</sup>.

Le tipiche decisioni riguardanti le varie fasi di sviluppo della marca sono sequenziali e normalmente possono essere prese in ogni momento nell’ambito di ciascuno stadio, procedendo così allo stadio successivo del processo. Facendo riferimento specificamente alle possibilità fornita dalle opzioni di crescita/espansione, il valore della *brand equity* (BEV) può essere rappresentato, nella sua forma “estesa”, come segue:

$$\text{BEV esteso} = \text{VAN passivo} + \text{opzioni di crescita}$$

$\boxed{\text{Componente attualizzazione flussi di cassa}}$

$\boxed{\text{Componente opzioni reali}}$

$\begin{matrix} \nearrow & + & \searrow \\ & & \end{matrix}$

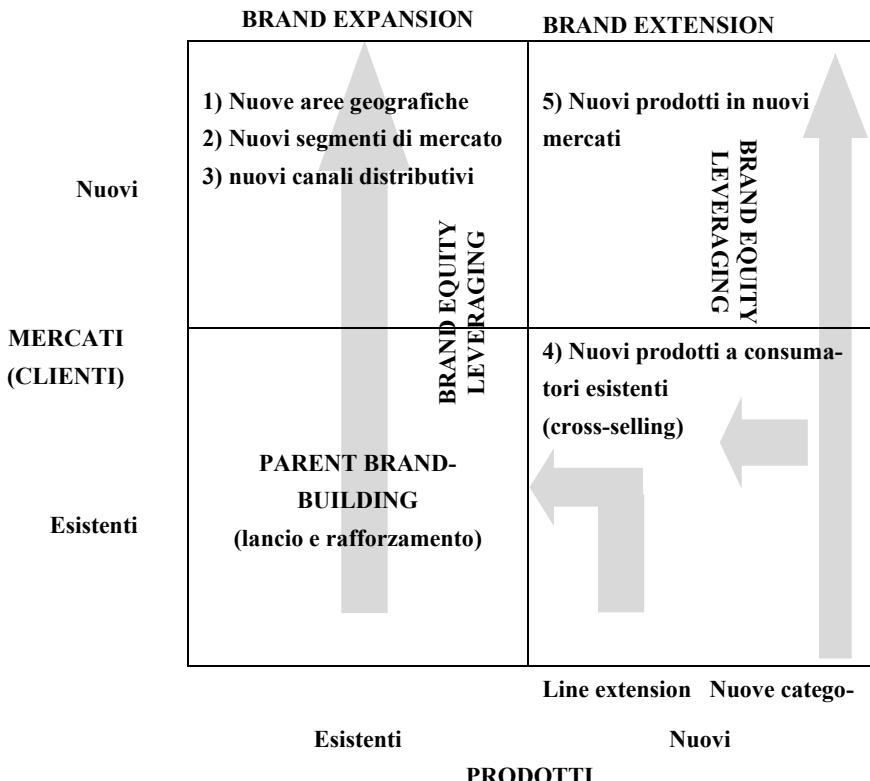
$\begin{matrix} \text{Brand extension} \\ + \\ \text{Brand expansion} \end{matrix}$

<sup>61</sup> F. Baldi, L. Trigeorgis (2009), *op. cit.*

Essenzialmente, il management ha la possibilità di investire in azioni di marketing addizionali che potrebbero “espandere” l’ampiezza ed il valore del *brand*. Alla scadenza di ciascuna opzione, l’azienda conserva la flessibilità di mantenere lo stesso livello di *equity* (ricevere i cash flow attesi dalla forza della marca esistente, senza costi ulteriori), oppure ottenere “n” volte il BEV corrente sostenendo spese aggiuntive. Ogni opzione sarà esercitata solo se gli sviluppi futuri del mercato per azioni di *brand leveraging* sono favorevoli, altrimenti essa non sarà attuata. È da rilevare come le opzioni di espansione incorporino in sé o siano strettamente connesse a quelle di abbandono e differimento: ad esempio, in un contesto di incertezza sugli sviluppi del mercato, l’opportunità di massimizzare la *brand equity* acquista maggior valore nell’ultima fase del ciclo di vita rispetto alla decisione di investire immediatamente, in quanto il management potrebbe beneficiare della flessibilità di rimandare l’investimento finché le condizioni economiche diventano più favorevoli, o addirittura, di rinunciarvi del tutto se le variabili di contesto diventano completamente insoddisfacenti.

In relazione al valore del *brand* esteso, è possibile individuarlo costruendo una matrice che incorpori tutte le azioni di sostegno e sfruttamento della marca realizzabili, proponendo prodotti attuali e nuovi (potenziali) in mercati nuovi e/o già esistenti (Figura 20). Il quadrante in basso a sinistra (1) include tutte le opzioni associate alle fasi di introduzione e rafforzamento del *parent brand*, volte a sviluppare attitudini ed associazioni positive, un’immagine coerente ed un’elevata consapevolezza. Il quadrante in alto a sinistra (2) contiene le azioni di *brand equity leveraging* che assumono la forma di espansione. Il completo sviluppo di una piattaforma della marca genera flessibilità manageriale, creando l’opzione di espandere le attività basate su prodotti/servizi esistenti in nuove aree geografiche e nuovi segmenti di mercato, anche attraverso l’utilizzo di nuovi canali distributivi. In una simile circostanza, possono essere perseguiti tre tipologie di crescita: geografica, di mercato e distributiva. Infine, le possibilità di estensione per fare leva sulla *brand equity* sono incluse nei quadranti di destra della matrice (3-4). In questo caso, è possibile esercitare due tipi di attività di *brand extension*: l’estensione della *linea* consiste nell’associare il nome del brand a nuovi prodotti, pur rimanendo all’interno dell’attuale categoria; un’estensione di *categoria*, invece, si estrinseca nell’estendere il nome della marca a nuove categorie di prodotto. Tale opzione può essere esercitata internamente, creando una nuova tipologia di beni a cui associare il brand, o esternamente, concedendo una licenza per l’utilizzo del brand dietro pagamento di una royalty.

Figura 20 - Modello di expanded brand equity value



Fonte: adattato da F. Baldi-L. Trigeorgis (2009), *op. cit.*, p. 42.

Il ciclo di sviluppo della *brand equity* può eventualmente terminare esercitando la succitata opzione di abbandono (mediante vendita, *securitization*, *sale and lease back*, ecc.); tale operazione è normalmente effettuata quando i benefici derivanti dall'estensione/espansione sarebbero più che compensati da rischi significativi connessi alla cosiddetta *over-extension*. Anche una marca solida, infatti, non è immune da pericoli di diluizione o di creazione di confusione nella mente del consumatore<sup>62</sup>, che potrebbero influenzare negativamente il valore accumulato come risultato di una combinazione inadeg-

<sup>62</sup> T. Ambler, C. Styles (1997), Brand Development versus New Product Development: Toward a Process Model of Extension Decisions, *The Journal of Product and Brand Management*, 6, 4: 222-234.

guata tra tutti i criteri necessari per un esercizio ottimale dell'opzione di *brand extension* (effetto *spillover* positivo, corrispondenza percettiva, coerenza dei valori e delle associazioni, e così via)<sup>63</sup>. Il valore dell'insieme delle opzioni di *leveraging* può essere isolato per misurare il contributo alla creazione di valore derivante dallo sfruttamento della flessibilità di marketing. Come detto, una modalità esterna di monetizzare il valore del *brand* consiste nella vendita a soggetti terzi; in tali occasioni, tuttavia, ai fini della valutazione dell'equity della marca, sono generalmente utilizzati classici metodi *income* o *market-based* (come il *royalty saving* o la comparazione dei multipli), i quali non catturano il valore delle opzioni, conducendo dunque a stime inadeguate di *brand* che possiedono un elevato potenziale di crescita. Soprattutto in questi casi, infatti, l'analisi basata sulle opzioni reali può diventare un utile strumento per gestire dinamicamente l'incertezza, sfruttare al massimo la flessibilità e catturare in pieno il valore del *brand*. L'approccio delle OR, in relazione alle opportunità di estensione/espansione del *brand*, può essere probabilmente meglio compreso attraverso un esempio pratico<sup>64</sup>:

---

Un'azienda deve decidere se estendere uno dei suoi *brand* in un nuovo settore nel futuro prossimo. Affinché tale operazione sia fruttuosa, è necessario supportare la marca prima dell'operazione: si stima che l'investimento da sostenere in attività di *brand-building* sia pari ad €6 m, che genereranno un incremento delle vendite, anche in capo alla marca originaria, per un ammontare di €5 m; l'operazione, inoltre, comporterà il sostenimento di costi aggiuntivi relativi a nuovi stabilimenti produttivi pari ad €25 m, oltre a presentare un fabbisogno di ulteriori €3 m per *product advertising* specificamente connessa al nuovo prodotto da lanciare sul mercato. I costi totali, dunque, assommano ad €34 m ( $6 + 25 + 3$ ). In caso di successo, la *brand extension* genererà un valore attuale netto di €35 m mentre, nell'eventualità di un fallimento, il VAN sarà pari a €10 m. Assumendo che le due fattispecie abbiano uguale probabilità di accadimento ( $p = 0.5$ ), il valore atteso dell'investimento potrà essere calcolato come segue:

Valore atteso ricavi:  $(5 + 35) \times 0.5 + (5 + 10) \times 0.5 = € 27.5 \text{ m}$

<sup>63</sup> Di conseguenza, un'accurata analisi costi-benefici è fondamentale nel decidere se estendere o meno il *brand* madre o creare una nuova marca ex novo. In talune circostanze, quest'ultima può rivelarsi la strategia più opportuna: Walt Disney, ad esempio, ha preferito creare un nuovo *brand* (Touchstone Films), piuttosto che estendere (e probabilmente diluire) il nome originario della marca alla produzione di film per adulti.

<sup>64</sup> Sul punto, si veda S. Dias, L. Ryals (2002), Options theory and options thinking in valuing returns on *brand* investments and *brand extension*, *Journal of Product and Brand Management*, 11, 2: 115-128.

Tenendo in considerazione anche l'esborso iniziale, è possibile quantificare il profitto vero e proprio generato dalla realizzazione del progetto:

$$\text{Profitto atteso} = € 27.5 \text{ m} - € 34 \text{ m} = - € 6.5 \text{ m}$$

Di conseguenza, poiché il margine atteso dell'operazione presenta un valore negativo di € 6.5 m, sulla base di tale calcolo, l'azienda non dovrebbe realizzare l'investimento. L'approccio delle opzioni reali, diversamente, suggerirebbe di sostenere i costi di brand advertising iniziali e rimandare la decisione sull'esecuzione del progetto a quando maggiori informazioni sono disponibili, massimizzando il beneficio della flessibilità. Dopo un periodo di analisi, l'azienda sarà in una migliore condizione per scegliere se proseguire con il progetto se le probabilità di successo sono più alte; in alternativa, qualora sia previsto un fallimento dell'estensione della marca, è possibile abbandonare l'operazione. In effetti, investire nella campagna pubblicitaria iniziale crea una vera e propria opzione call, che si estrinseca nella possibilità di procedere successivamente alla realizzazione del progetto. Nel framework delle OR, quindi, il rendimento atteso cambia: nello scenario ottimistico, costi e ricavi sarebbero invariati rispetto all'ipotesi precedente, generando un profitto pari a €6 m, dato dai €40 m di ricavi (5 di vendite incrementali del parent brand e 35 dovuti all'estensione) e dai €34 m di costi sopra esplicitati.

Al contrario, nello scenario pessimistico, le previsioni relative alla brand extension sono negative, suggerendo di non realizzare il progetto: in questo caso, non vengono sostenuti i costi relativi alla costruzione dei nuovi impianti (€25 m) e alla pubblicità a supporto del lancio del nuovo prodotto (€3 m); d'altra parte, l'azienda non beneficerà neanche dei ricavi eventualmente generati dall'estensione (€35 m). In una simile eventualità, l'esposizione finanziaria, dunque, si limita ai €6 m iniziali spesi in pubblicità per rafforzare il parent brand, mentre gli introiti si attestano a quota €5 m, frutto delle vendite incrementali generate proprio dalla campagna iniziale, producendo un profitto negativo per €1 m. Attribuendo eguale probabilità di accadimento ai due scenari sopra esposti, è possibile riscrivere l'equazione precedente, calcolando il profitto atteso come segue:

$$\text{Profitto atteso} = (6 \times 0.5) + (-1 \times 0.5) = €2.5 \text{ m}$$

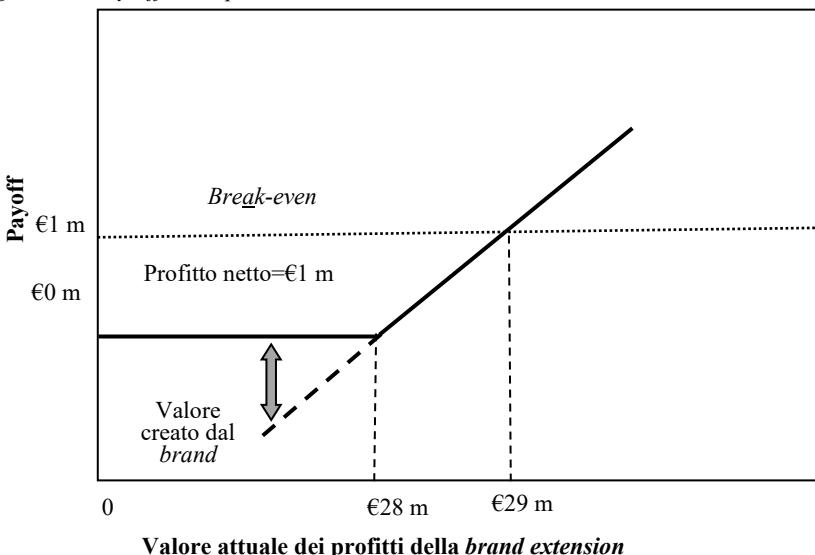
La differenza tra i due risultati dipende dal fatto che l'investimento in advertising ha creato un'opzione dotata di valore: il gap tra i due rendimenti attesi nasce come conseguenza del valore di tale opzione. Proprio come nel caso di acquisto di una call option, l'impresa limita la sua perdita all'esposizione iniziale (il costo della campagna) nel caso pessimistico, mentre gode dei benefici dell'intero progetto nello scenario ottimistico.

---

La Figura 21 illustra il profilo del pay-off per l'esempio proposto. Come si può evincere dalla rappresentazione grafica, l'opzione inizia ad essere in the money<sup>65</sup>, e da esercitare, se i ricavi previsti superano €28 m, vale a dire i costi da sostenere per gli impianti e la pubblicità relativa a specifici prodotti; poiché il costo reale dell'opzione è pari ad €1 m, il break-even avverrà solo al raggiungimento di ricavi pari a €29 m. Per valori inferiori a €28 m, l'opzione non è esercitata, e l'azienda sosterrà una perdita pari a €1 m. La linea tratteggiata rappresenta gli effetti dell'estensione della marca effettuata senza prima investire in attività di brand marketing, in quanto si rinuncia all'opzione di attendere ed esaminare meglio gli scenari che andranno a delinearsi in futuro. In presenza di previsioni incerte, chi possiede una marca solida può beneficiare di fruttuose possibilità di espansione/estensione, proteggendosi, allo stesso tempo, dalla realizzazione affrettata di investimenti svantaggiosi.

Questa fondamentale "convessità", così come rappresentata dalla linea continua nel diagramma, è l'elemento che conferisce alla marca e agli investimenti in brand marketing un maggiore valore finanziario.

Figura 21 – Pay-off dell'opzione di estensione del brand



Fonte: adattato da S. Dias, L. Ryals (2002), op. cit., p. 123.

<sup>65</sup> Un'opzione è definita *in the money* quando il suo esercizio risulta conveniente: nel caso delle call, ciò si verifica quando il prezzo di esercizio (*strike price*) è inferiore al valore corrente del sottostante, mentre nel caso delle opzioni put, quando il prezzo di esercizio è superiore al valore corrente del sottostante. Si veda anche <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/in-the-money.html#:~:text=Un'opzione%20si%20dice%20in,al%20valore%20corrente%20del%20sottostante.>

Il *brand*, dunque, se ben supportato e sostenuto da adeguate attività di marketing, oltre alla mera somma dei flussi generati, è in grado di creare ulteriore valore finanziario, dando vita a una vera e propria opzione call. Le componenti di un'opzione di sviluppo, nonché le variabili che ne influenzano la stima, sono le seguenti<sup>66</sup>:

1. il valore dell'attività sottostante (*underlying*), che rappresenta il progetto di investimento da implementare in conseguenza dell'esercizio dell'opzione di crescita ( $S$ );
2. il prezzo di esercizio (*strike price*), che indica i costi da sostenere per sprigionare il potenziale di sviluppo ( $E$ );
3. la volatilità, espressa dalla varianza, dei flussi relativi ai benefici attesi dal progetto di espansione ( $\sigma^2$ );
4. la scadenza dell'opzione ( $t$ );
5. il tasso di interesse risk-free ( $r_f$ ).

L'opzione sarà esercitata se il valore dei benefici attesi dell'attività sottostante è superiore allo *strike price* (ulteriore costo dell'investimento richiesto per realizzare il progetto di sviluppo). Per quanto riguarda la terza e la quarta variabile, ovvero la volatilità dei flussi e la scadenza dell'opzione, esse influenzano le scelte del management nella misura in cui all'aumentare della volatilità dei flussi derivanti dall'*underlying*, corrisponde un incremento del valore dell'opzione, in quanto crescono le possibilità che la variabile  $S$  sia superiore al prezzo d'esercizio<sup>67</sup>. Di conseguenza, più è incerto il futuro, maggiore sarà il valore della call option. Il valore dell'opzione aumenta anche quando si estende il lasso di tempo a disposizione per esercitarla poiché, anche in questo caso, aumentano le probabilità che il valore dell'attività sottostante superi il prezzo di esercizio. Per quanto riguarda le tecniche di valutazione che è possibile utilizzare per misurare il valore di un'opzione reale, il mondo accademico e i *practitioner* suggeriscono due metodi fondamentali, sinteticamente illustrati di seguito.

Il metodo binomiale considera il tempo come una variabile discreta e descrive i movimenti di prezzo nell'ambito di un periodo di tempo circoscritto, in modo da definire due possibili valori, che si manifesterebbero in caso di successo o di fallimento dell'iniziativa (si veda Figura 22). Woodward ana-

<sup>66</sup> J. Broyles (2003), *Financial Management and Real Options*, John Wiley & Sons, Chichester.

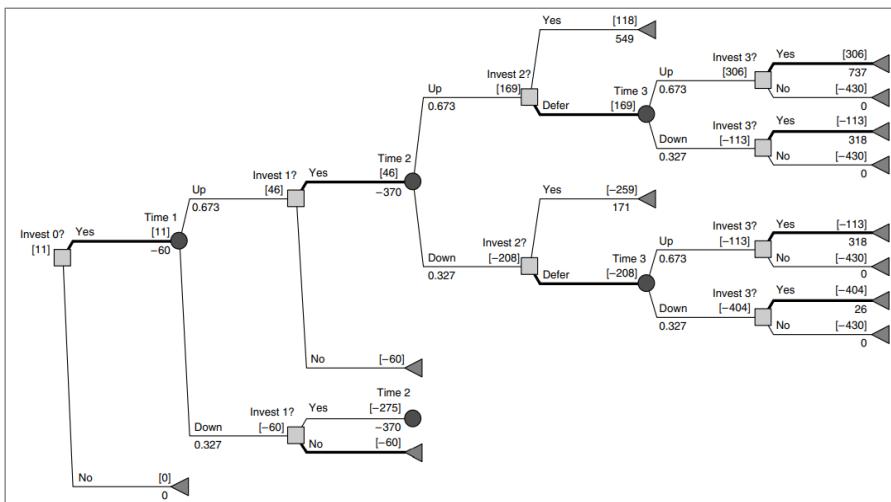
<sup>67</sup> J. Mun (2006), *Real Options Analysis. Tools and Techniques for Valuing Strategic Investments and Decisions*, John Wiley & Sons, Hoboken.

lizza in maniera dettagliata la metodologia in questione, delineando un processo di attuazione composto dalle seguenti fasi<sup>68</sup>:

1. realizzazione di un diagramma “ad albero” che includa tutte le possibili decisioni rilevanti;
2. definizione di una funzione di utilità (o valore atteso) e probabilità di accadimento dell’evento in relazione ad ogni nodo. Il secondo parametro citato riflette il rischio specifico;
3. scelta del ramo con il valore più elevato per ogni nodo decisionale;
4. quantificazione del valore, da realizzare alla fine del diagramma, sconsigliando l’output in base al costo medio ponderato del capitale (WACC).

Poiché il metodo binomiale tiene in considerazione il valore associato all’incertezza dei flussi di cassa, la flessibilità e le future opportunità di crescita, fornisce ai manager un eccellente strumento di *decision-making*.

Figura 22 – Esempio di albero binomiale



Fonte: L.E. Brandão, J.S. Dyer, W.J. Hahn (2005), *Using Binomial Decision Trees to Solve Real-Option Valuation Problems*, *Decision Analysis*, 2, 2: 69-88, p. 76.

Il metodo di Black-Scholes, d’altro canto, considera il tempo come una variabile continua; al fine di stimare il valore di un’opzione call europea con

<sup>68</sup> C. Woodward (2003), Valuing intangibles assets and impairment testing in the pharmaceuticals industry, Price Waterhouse Coopers, disponibile all’indirizzo: [http://pwcglobal.com/images/gx/eng/about/ind/pharma/woodward\\_workshop.pdf](http://pwcglobal.com/images/gx/eng/about/ind/pharma/woodward_workshop.pdf), visitata il 10/06/2024.

scadenza T al momento t, sarà necessario fare ricorso alla seguente formula<sup>69</sup>:

$$C(S, t) = S_t N(d_1) - Ke^{-r(T-t)}N(d_2)$$

dove, oltre alle variabili già in precedenza menzionate all'interno del presente paragrafo, è necessario esplicitare altri parametri:

$C(S, t)$  = valore dell'opzione call.

$N$  = denota la funzione di ripartizione di una variabile casuale normale.

$$d_1 = \frac{\ln(S/X) + (r + \sigma^2/2)t}{\sigma\sqrt{t}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T - t}$$

Tale modello, pur fornendo un utile strumento anche quando il tempo è considerato come una variabile continua, presenta notevoli difficoltà applicative, soprattutto nel caso delle opzioni reali, essendo più adatto ad un utilizzo relativo ad azioni ed asset simili. Inoltre, stimare tutti i parametri dell'equazione può risultare difficoltoso e dispendioso in termini di tempo. Il limite maggiore alla diffusione dell'approccio delle opzioni reali, dunque, risiede proprio nella difficoltà di determinazione degli input alla base dei modelli matematici di valutazione.

In ogni caso, ai fini della presente ricerca, è utile introdurre una simile prospettiva, in quanto anche il valore delle opzioni (soprattutto di sviluppo), che un *brand* forte è intrinsecamente in grado di generare, può influenzare elementi appartenenti all'ambito finanziario dell'azienda, come la sua struttura del capitale.

<sup>69</sup> F. Black, M. Scholes (1973), The Pricing of Options and Corporate Liabilities, *Journal of Political Economy*, 81: 637-654.



## 7.

# SOSTENIBILITÀ E FATTORI ESG: IMPATTO SULLA VALUTAZIONE E SUL TRATTAMENTO CONTABILE DEL *BRAND*

## 7.1. Sostenibilità, fattori ESG, opportunità e rischi per le imprese

Come in precedenza rimarcato, le iniziative nell'ambito della sostenibilità e della *compliance* rispetto ai fattori ESG hanno la capacità di generare valore per tutti gli stakeholders, conducendo a un rafforzamento della *brand reputation*, della fedeltà dei consumatori e della fiducia da parte degli investitori<sup>1</sup> (Rezaee, 2016).

L'attenzione alla sostenibilità può creare vantaggi anche in termini di efficienza operativa, riduzione dei costi, ottimizzazione nell'utilizzo delle risorse, che possono avere impatti positivi sulle performance finanziarie delle aziende<sup>2</sup>.

In relazione a tale ultimo aspetto, investitori e manager hanno ormai compreso che un forte posizionamento in termini di criteri ESG rappresenta un elemento chiave per il successo a lungo termine delle imprese<sup>3</sup>. Le organizzazioni che hanno adottato un simile approccio, infatti, godono di una migliore reputazione presso gli stakeholders, ottenendo maggiori tassi di crescita, marginalità più elevate e superiore resilienza ai rischi<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Z. Rezaee (2016), Business sustainability research: A theoretical and integrated perspective, *Journal of Accounting Literature*, 36, 1: 48-64.

<sup>2</sup> M. Orlitzky, F.L. Schmidt, S.L. Rynes (2003), Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis, *Organization Studies*, 24, 3: 403-441.

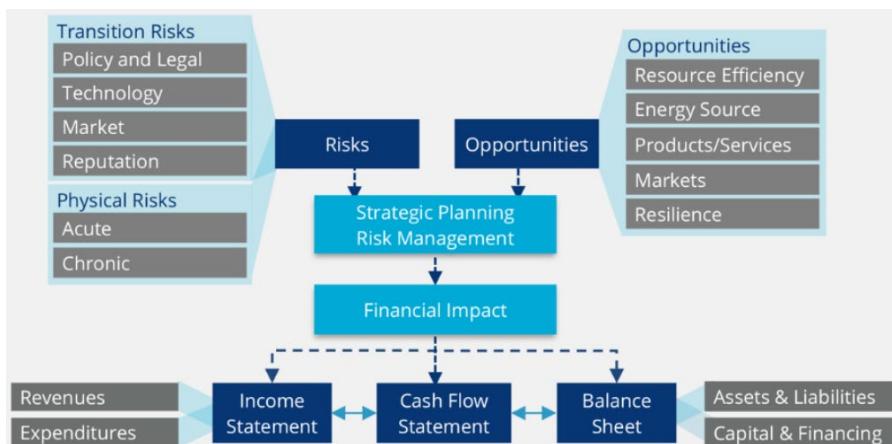
<sup>3</sup> H. Witold, T. Koller, R. Nuttal (2019), Five ways that ESG creates value: Getting your environmental, social, and governance (ESG) proposition right links to higher value creation, *McKinsey Quarterly*, November.

<sup>4</sup> I.M. Lapinskaite (2017), Research on impact of listed companies sustainable development on company's value, International Scientific Conference, Contemporary Issues in Business, Management and Education; S.J. Yang, S. Jang (2020), How does corporate sustaina-

Nell'attuale contesto economico, infatti, non è sempre agevole conquistare vantaggio competitivo solamente attraverso gli attributi tecnici dei prodotti e le innovazioni tecnologiche. Comportamenti virtuosi e performance elevate in relazione ai temi della sostenibilità e ai fattori ESG rappresentano oggigiorno i driver più efficaci nell'ottenere un forte engagement con gli stakeholder e nel costruire un vantaggio competitivo duraturo nel tempo e difficilmente imitabile<sup>5</sup>.

Simmetricamente, in relazione alle questioni di sostenibilità e all'attenzione a fattori ESG, le aziende affrontano anche rischi molto rilevanti, generalmente suddivisi in due categorie, vale a dire rischi fisici e rischi di transizione, come si evince dalla figura seguente, che fa riferimento, ad esempio, ai rischi connessi al cambiamento climatico.

Figura 23 – Rischi, opportunità e impatti finanziari connessi al cambiamento climatico



Fonte: Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD), Implementation Guidance Report, 2021.

Nell'ambito dei rischi di transizione, le imprese dovranno porre attenzione ai propri comportamenti e al proprio orientamento rispetto ai temi della

ability increase financial performance for small-and medium sized fashion companies: Roles of organizational values and business model innovation, *Sustainability*, 12, 24: 10322.

<sup>5</sup> M.D. Odriozola, E. Baraibar-Diez (2017), Is corporate reputation associated with quality of CSR reporting? Evidence from Spain, *Corporate social responsibility and environmental management*, 24, 2: 121-132; M. Javed, M.A., Rashid, G. Hussain, H.Y. Ali (2022), The effects of corporate social responsibility on corporate reputation and firm financial performance: Moderating role of responsible leadership, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27: 1395-1409.

sostenibilità, che possono essere estesi anche all'intero mondo dei criteri ESG, che impongono comportamenti virtuosi non solo in ambito ambientale ma anche in quello sociale e di governance.

Nel caso in cui le organizzazioni falliscano nel raggiungere gli opportuni standard ESG, esse potrebbero danneggiare la propria reputazione e sostenere rischi che potrebbero mettere a repentaglio la forza del brand, l'efficienza degli investimenti e, in ultima analisi, anche i risultati economico-finanziari<sup>6</sup>.

Sul punto, è sufficiente pensare ad alcuni casi in cui, per condotte scorrette in merito ai criteri ESG, le aziende hanno subito pesanti contraccolpi in termini di risultati di esercizio (ad esempio a causa di multe e sanzioni) e di valutazione. In seguito allo scandalo “Dieselgate” in precedenza richiamato, ad esempio, il valore di mercato di Volkswagen crollò di circa 32 miliardi in soli dieci giorni. Allo stesso modo, Facebook, allo scoppiare del caso “Cambridge Analytica” registrò in pochi giorni una flessione nel valore delle sue azioni di circa il 20%, che causò una riduzione della sua capitalizzazione di mercato di oltre 50 miliardi.

Tali effetti finanziari sono stati la conseguenza di crisi reputazionali e di un forte indebolimento del brand e dei valori che lo stesso intendeva incarnare e trasmettere a clienti e stakeholders.

Di conseguenza, le imprese dovrebbero perseguire una migliore connessione tra la reportistica finanziaria e quella non-finanziaria, che dovrebbe trovare collocazione all'interno dei report annuali, per far comprendere ai fruitori gli effetti della transizione ecologica e dell'attenzione a sostenibilità e fattori ESG su flussi di cassa, valutazione degli asset, avviamento, e così via.

## 7.2. Gli impatti sui driver che influenzano la valutazione del *brand*

L'influenza sul *brand* dei fattori ESG e del trattamento dei temi della sostenibilità da parte delle imprese può essere compresa in maniera ancor più completa in base a quanto evidenziato in relazione ai metodi di valutazione del marchio. Un miglioramento nelle performance in materia di sostenibilità contribuisce ad aumentare il valore del *brand*: tale incremento solo per i

<sup>6</sup> IFRS S1 (2023), Accompanying Guidance on General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information.

primi 100 marchi a livello globale è stato stimato in poco meno di 200 miliardi di dollari<sup>7</sup>.

Come in precedenza sottolineato, secondo numerose ricerche, i consumatori preferiscono *brand* che considerano i fattori ESG come un aspetto fondamentale delle proprie attività, conducendo così a un aumento del valore del *brand*<sup>8</sup>.

È plausibile ritenere che tale incremento sia verificato in base alla quasi totalità dei modelli di valutazione in precedenza analizzati, i cui driver saranno influenzati positivamente dall'attenzione alla sostenibilità e ai temi ESG. Aziende virtuose in tal senso, infatti, potranno ipotizzare tassi di royalty più elevati, un incremento dei margini per la possibilità di applicare un premio di prezzo, un aumento dei volumi di vendita, un ridotto coefficiente di attualizzazione poiché il rischio percepito da parte di portatori di capitale e stakeholders è inferiore, e così via.

Tali dinamiche contribuiscono dunque a far emergere un maggior valore del marchio, a prescindere dalla metodologia di analisi utilizzata, anche grazie alla sua maggiore resilienza rispetto alle tematiche ESG e ai rischi di transizione e reputazionali in precedenza menzionati.

### 7.3. Gli effetti contabili: *impairment test* e “*stranded assets*”

Come già sottolineato, per intangibili non assoggettati ad ammortamento, in base ai principi contabili internazionali (in particolare IAS 36 e IAS 38) le aziende sono tenute a valutare il bene attraverso un apposito *impairment test*, comparando il valore recuperabile con il valore contabile (*carrying amount*). Tale operazione deve avvenire annualmente e in qualunque caso in cui ci sia un'indicazione che il valore dell'asset possa subire una riduzione.

Gli standard internazionali richiedono altresì una verifica della vita utile di tali beni in ogni esercizio, per appurare se siano emersi fattori interni o eventi esterni che non consentono di continuare a supportare l'ipotesi di vita utile indefinita dell'asset in questione. Anche in questo caso, laddove dovessero emergere dei cambiamenti, se ne dovrebbe tenere conto nelle stime contabili, in base a quanto stabilito anche dallo IAS 8. Secondo lo IAS 36, una

<sup>7</sup> Kantar Brand (2023), Most Valuable Global Brands 2023, disponibile all'indirizzo: <https://www.kantar.com/inspiration/brands/revealed-the-worlds-most-valuable-brands-of-2023>.

<sup>8</sup> M.T. Lee, R.L. Raschke, A.S. Krishen (2022), Signaling green! firm ESG signals in an interconnected environment that promote brand valuation, *Journal of Business Research*, 138: 1-11.

rideterminazione della vita utile dell'asset rappresenta già un primo indicatore di *impairment* del bene.

Le ipotesi relative a questioni di sostenibilità e fattori ESG potrebbero risultare in un rischio significativo di variazioni al valore contabile (*carrying amount*) degli asset presenti in bilancio, che dovrebbero anche essere assoggettati a una apposita analisi di sensitività in relazione agli elementi in questione<sup>9</sup>, che potrebbero ridurre il valore recuperabile di un bene.

Gli aspetti ambientali, sociali e di governance, inoltre, possono avere un impatto significativo sulla vita utile di un'immobilizzazione, a causa di modifiche normative<sup>10</sup>, di cambiamenti nell'opinione pubblica, di innovazioni tecnologiche, e così via<sup>11</sup>.

Tale impostazione è confermata anche dallo standard-setter nazionale. In base al principio contabile l'OIC 9<sup>12</sup>, infatti «*nel valutare se esiste un'indicazione che un'attività possa aver subito una perdita durevole di valore, la società considera [se] durante l'esercizio si sono verificate, o si verificheranno nel futuro prossimo, variazioni significative con effetto negativo per la società nell'ambiente tecnologico, di mercato, economico o normativo in cui la società opera o nel mercato cui un'attività è rivolta*».

Le questioni di sostenibilità e i criteri ESG possono dunque influenzare il valore recuperabile dell'asset, riducendone ad esempio il *fair value*, in conseguenza di rischi fisici e di transizione.

Sul punto, si sono espressi anche i principali standard-setter in materia di accounting, evidenziando che «*i rischi ESG come quelli relativi al cambiamento climatico possono avere un impatto materiale sulla posizione finanziaria e sulla solidità di un'azienda. Questo, a sua volta, può influenzare i bilanci in aree quali perdite su crediti attese, valutazione di asset, misurazione del fair value o impairment, e continuità aziendale. Gli investitori vogliono comprendere la strategia dell'impresa e come il management sta gestendo questi rischi*<sup>13</sup>.

Eventi afferenti alla sostenibilità e al rispetto dei criteri ESG (con particolare riferimento agli aspetti ambientali) potrebbero portare far emergere quelli che vengono definiti come “*stranded assets*”, vale a dire beni il cui

<sup>9</sup> IFRS (2023), Effects of climate-related matters on financial statements.

<sup>10</sup> Si pensi all'impatto che avrà, nel settore automotive, la normativa relativa all'evoluzione dell'auto elettrica e all'abbandono dei tradizionali motori a diesel e benzina.

<sup>11</sup> Sul punto, si veda anche IAS 36, par. 12.

<sup>12</sup> Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali.

<sup>13</sup> Accountancy Europe (2022), ESG Governance: Recommendations for Audit Committees – Position paper.

valore si è ridotto o che sono stati completamente eliminati dall'attivo patriomoniale a causa di fattori connessi a rischi ambientali<sup>14</sup>.

Secondo la Carbon Tracker Initiative, si tratta di beni che «*prima del termine della propria vita economica [...] non sono più in grado di ottenere un rendimento economico (es.: raggiungere il tasso interno di rendimento dell'azienda), come risultato di cambiamenti associati alla transizione verso un'economia a bassa intensità di carbonio [...]. In termini più semplici, si tratta di asset il cui valore è inferiore rispetto alle previsioni come conseguenze della transizione energetica*»<sup>15</sup>.

Alcuni studi evidenziano come gli *stranded assets* possono subire svalutazioni o essere convertiti in passività a causa di rischi derivanti da nuove regolamentazioni, innovazioni tecnologiche, cause legali e cambiamenti sociali (ad esempio, nel comportamento dei consumatori<sup>16</sup>).

In seguito alla crescente consapevolezza e alle preoccupazioni relative alla sostenibilità e ai criteri ESG, aziende considerate poco virtuose si troveranno ad affrontare rischi reputazionali, che conducono a una percezione negativa da parte dell'opinione pubblica e a potenziali danni nei confronti del valore degli asset aziendali, con particolare riferimento al *brand*<sup>17</sup>.

Come in precedenza sottolineato, infatti, se l'attenzione ai temi ESG e della sostenibilità può generare vantaggi significativi per le imprese, specularmente una proposta di valore debole in questo senso può creare numerose criticità, tra cui quella relativa all'emersione di *stranded assets*, come di seguito evidenziato.

<sup>14</sup> B. Caldecott (2017), Introduction to special issue: stranded assets and the environment, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 7, 1: 1-13; A. Bulley, F. Bungay, I. Gupta (2021), Climate risk and asset management: How boards should respond to emerging supervisory expectations, disponibile all'indirizzo: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/financial-services/deloitte-ukclimate-risk-and-asset-management-2021.pdf>, consultato il 07/03/2023.

<sup>15</sup> Carbon Tracker Initiative (2020), Fault Lines: How diverging oil and gas and company strategies link to stranded asset risk, disponibile all'indirizzo: <https://carbontracker.org/reports/fault-lines-stranded-asset/>.

<sup>16</sup> B. Caldecott, N. Howarth, P. McSharry (2013), Stranded Assets in Agriculture: Protecting Value from Environment-Related Risks, *Stranded Asset Programme*, Smith School of Enterprise and the Environment, Oxford University.

<sup>17</sup> T.P. Lyon, A.W. Montgomery (2013), Tweetjacked: The Impact of Social Media on Corporate Greenwash, *Organization & Environment*, 26, 3: 300-322.

Tabella 12 – Conseguenze relative alla gestione dei fattori ESG

	Strong ESG proposition (examples)	Weak ESG proposition (exam- ples)
Top-line growth	Attract B2B and B2C customers with more sustainable products. Achieve better access to resources through stronger community and government relations	<u>Lose customers through poor sustainability practices</u> (eg, human rights, supply chain) or a perception of unsustainable products. Lose access to resources as a result of poor community and labor relations
Cost reductions	Lower energy consumption. Reduce water intake	Generate unnecessary waste and pay correspondingly higher waste-disposal costs. Expend more in packaging costs
Regulatory and legal interventions	Achieve greater strategic freedom through deregulation. Earn subsidies and government support	Suffer restrictions on advertising and point of sale. Incur fines, penalties, and enforcement actions
Productivity uplift	Boost employee motivation. Attract talent through greater social credibility	Deal with “social stigma,” which restricts talent pool. Lose talent as a result of weak purpose
Investment and asset optimization	Enhance investment returns by better allocating capital for the long term (eg, more sustainable plant and equipment). Avoid investments that may not pay off because of longer-term environmental issues	<b>Suffer stranded assets as a result of premature write-downs.</b> Fall behind competitors that have invested to be less “energy hungry”

Fonte: rielaborazione da H. Witold et al. (2019), *op. cit.*

In definitiva, la valutazione del brand, l’analisi relativa al suo valore nel tempo, eventuali pericoli di *impairment* o di trasformazione dello stesso in uno *stranded asset*, oltre a valutazioni finanziarie e di marketing, non possono prescindere dalla verifica delle performance aziendali in relazione ai temi della sostenibilità, ai criteri ESG e ai rischi connessi a tali fattori.



## BIBLIOGRAFIA

- Awan H.M., Hayat Z., Hayat S., Faiz R. (2020), Impact of Status Consciousness on Consumer Purchase Intention and Brand Equity: the Mediating Role of Brand Associations, *Journal of Business and Social Review in Emerging Economies*, 6, 1: 23-42
- Azzali S. (2021), *Financial reporting and Accounting Standards* (3<sup>a</sup> ed.), Giappichelli, Torino
- Azzali S. (2002), *Il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali: problemi applicativi, soluzioni operative e potenzialità informative*, Il Sole 24 ore, Milano
- Azzali S. (1996), *Il sistema delle informazioni di bilancio delle aziende di produzione, il modello dell'International Accounting Standards Committee*, Giuffrè, Milano
- Baena V. (2018), The importance of CSR practices carried out by sport teams and its influence on brand love: the Real Madrid Foundation, *Social Responsibility Journal*, 14, 1: 61-79
- Bagley C.E. (1995), *Managers and the Legal Environment: Strategies for the 21st Century* (2<sup>nd</sup> ed.), West Publishing, St. Paul
- Bagna E., Dicuonzo G., Perrone A., Dell'Atti V. (2017), The value relevance of brand valuation, *Applied Economics*, 49, 58: 5865-5876
- Bahadir S.C., Bharadwaj S.G., Srivastava R.K. (2008), Financial Value of Brands in Mergers and Acquisitions: Is Value in the Eye of the Beholder?, *Journal of Marketing*, 72, 6: 49-64
- Bain J. (1968), *Industrial Organization* (2<sup>nd</sup> ed.), John Wiley & Sons Inc., New York
- Bain J. (1956), *Barriers to New Competition*, Harvard University Press, Cambridge

Baker E.D., Boulton T.J., Braga-Alves M.V., Morey M.R. (2021), ESG government risk and international IPO underpricing, *Journal of Corporate Finance*, 67: 1-61

Baker H.K., Dutta S., Saadi S. (2011), Management Views on Real Options in Capital Budgeting, *Journal of Applied Finance*, 21: 18-29

Baker W. (1999), When can affective conditioning and mere exposure directly influence brand choice?, *Journal of Advertising*, 28, 4: 31-46

Baldi F., Trigeorgis L. (2009), A real options approach to valuing brand leveraging options: how much is Starbucks brand equity worth?, *31th Informs Marketing Science Conference*, University of Michigan

Baldacci D. (2007), *Il bilancio di esercizio. Principi contabili nazionali e internazionali IAS/IFRS* (3<sup>a</sup> ed.), Fag, Milano

Balmer J.M.T. (2001), From the Pentagon: a new identity framework, *Corporate Reputation Review*, 4, 1: 11-21

Balmer J.M.T. (2001), Corporate identity, corporate branding and corporate marketing: Seeing through the fog, *European Journal of Marketing*, 35, 3/4: 248-291

Balmer J.M.T. (2001), The three virtues and seven deadly sins of corporate brand management, *Journal of General Management*, 21, 1: 1-17

Balmer J.M.T. (1995), Corporate identity: the power and the paradox, *Design Management Journal*, Winter: 39-44

Balmer J.M.T., Gray E.R. (1999), Corporate identity and corporate communication: Creating a strategic advantage, *Corporate Communication: An international journal*, 4, 4: 171-176

Balmer J.M.T., Gray E.R. (2003), Corporate brands: what are they? What of them?, *European Journal of Marketing*, 37, 7/8: 972-997

Balmer J.M.T., Greyser S.A. (2003), *Revealing the Corporation: Perspectives on Identity, Image, Reputation, Corporate Branding and Corporate-Level Marketing*, Routledge, London

Balmer J.M.T., Greyser S.A. (2002), Managing the multiple identities of the corporation, *California Management Review*, 44, 3: 72-86

Balmer J., Powell S., Greyser S. (2011), Explicating ethical corporate marketing. Insights from the BP deepwater horizon catastrophe. The ethical brand that exploded and then imploded, *Journal of Business Ethics*, 102, 1: 1-14

Balmer J.M.T., Soenen G. (1999), The Acid test<sup>TM</sup> of corporate identity management, *Journal of Marketing Management*, 15: 69-92

Balmer J.M.T., Wilson A. (1998), Corporate identity: there is more to it than meets the eye, *International Studies of Management and Organizations*, 28, 3: 12-31

Banerjee S.S. (2001), Managerial perceptions of corporate environmentalism: Interpretations from industry and strategic implications for organisations, *Journal of Management Studies*, 38, 4: 489-513

Bansal P. (2005), Evolving sustainably: A longitudinal study of corporate sustainable development, *Strategic Management Journal*, 26, 3: 197-218

Bansal P. (2002), The corporate challenges of sustainable development, *Academy of Management Perspectives*, 16, 2: 122-131

Barnett M.L. (2007), Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social Responsibility, *Academy of Management Review*, 32, 3: 794-816

Barney J. (2006), *Risorse, competenze e vantaggi competitivi. Manuale di strategia aziendale*, Carocci, Roma

Barney J. (1991), Firm Resources and Sustained Competitive Advantage, *Journal of Management*, 17, 1: 99-120

Barney J.B., Clark D.N. (2007), *Resource-Based Theory: Creating and Sustaining Competitive Advantage* (Vol. 24), Oxford University Press, Oxford

Bartikowski B., Walsh G., Beatty S.E. (2011), Culture and age as moderators in the corporate reputation and loyalty relationship, *Journal of Business Research*, 64, 9: 966-972

Barwise P. (1989), *Accounting for Brands*, London Business School/The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, London

Bastia P. (1992), *Analisi dei costi: evoluzione degli scopi conoscitivi*, Clueb, Bologna

Beaulieu S., Pasquero J. (2002), Reintroducing stakeholder dynamics in stakeholder thinking, in Andriof J. Waddock, S., Husted, B., Rahman, S.S. (2002), *Unfolding stakeholder thinking: Theory, responsibility and engagement*, Greenleaf, Sheffield

Benraïss-Noailles L., Viot C. (2021), Employer brand equity effects on employees well-being and loyalty, *Journal of Business Research*, 126: 605-613

Bereskin F.L., Hsu, P. Na, K. and Rotenberg, W. (2021), *Managerial Myopia and Brand Innovation*, disponibile all'indirizzo: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3103340](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3103340)

Bernstein D. (1989), Corporate void, *International Journal of Advertising*, 8: 315-320

Berthon P.R., Lord Ferguson S.T., Pitt L.F., Wang E. (2023), The virtuous brand: The perils and promises of brand virtue signaling, *Business Horizons*, 66, 1: 27-36

Bertini U. (1990), *Il Sistema di azienda. Schema di analisi*, Giappichelli, Torino

Besta F. (1922), *La Ragioneria* (2<sup>a</sup> ed., Vol. III), Vallardi, Milano

Bhattacharya C.B., Hayagreeva R., Glynn M. (1995), Understanding the Bond of Identification: An Investigation of Its Correlates Among Art Museum Members, *Journal of Marketing*, 59: 46-57

Bialkowski J., Starks L.T. (2016), *SRI Funds: Investor Demand, Exogenous Shocks and ESG Profiles*, Working Paper, Black Rock Conference

Bianchi Martini S. (1996), *Interpretazione del concetto di avviamento. Analisi dei principali orientamenti della dottrina italiana*, Giuffrè, Milano

Biancone P.P. (2006), *Le attività immateriali, l'avviamento e l'impairment nei bilanci. Princìpi contabili internazionali (IAS/IFRS) e US GAAP*, Giuffrè, Milano

Bickerton D.L. (2000), Corporate Branding and Corporate Reputation, *Corporate Communications: An International Journal*, 4, 4: 42-48

Biel A. (1992), How brand image drives brand equity, *Journal of Advertising Research*, 6: RC6-RC12

Black F., Scholes M. (1973), The Pricing of Options and Corporate Liabilities, *Journal of Political Economy*, 81: 637-654

Blackett T. (2003), *What is a Brand? Brands and Brandings*, Profile Books, London

BlackRock (2020), *Letter to clients*, disponibile all'indirizzo: <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2020-blackrock-client-letter>

Blattberg R.C., Deighton J. (1996), Manage Marketing by the Customer Equity Test, *Harvard Business Review*, 74: 136-144

Blattberg R.C., Getz G., Thomas J.S. (2001), *Customer Equity: Building and Managing Relationships as Valuable Assets*, Harvard Business School Press, Boston

Bofinger Y., Heyden K.J., Rock B. (2022), Corporate social responsibility and market efficiency: Evidence from ESG and misvaluation measures, *Journal of Banking & Finance*, 134: 106322

Bolton R., Drew J. (1991), A longitudinal Analysis of the Impact of Service Changes on Customer Attitudes, *Journal of Marketing*, 55, 1: 1-9

Boorstin D.J. (1973), *The Americans: The democratic experience*, Random House, New York

Boorstin D.J. (1962), *The Image: A Guide to Pseudo-Events in America*, Harper, New York

Boos M. (2003), *International Transfer Pricing: The Valuation of Intangible Assets*, Kluwer Law International, The Hague

Bornstein R. (1987), Exposure and affect: overview and meta-analysis of research, 1968-1987, *Psychological Bulletin*, 106, 2: 265-289

Boulding W., Kirmani A. (1993), A consumer-side experimental examination of signaling theory: Do consumers perceive warranties as signals of quality?, *Journal of Consumer Research*, 20: 111-123

Boulding W., Lee E., Staelin R. (1994), Mastering the mix: Do advertising, promotion, and sales-force activities lead to differentiation?, *Journal of Marketing Research*, 31, 2: 159-172

Boulouta I., Pitelis C.N. (2014), Who needs CSR? The impact of corporate social responsibility on national Competitiveness, *Journal of Business Ethics*, 119, 3: 349-364

Bowen H. (1953), *Social Responsibilities of the Businessman*, Harper & Row, New York

Brammer S., Brooks C., Pavelin S. (2006), Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures, *Financial Management*, 35: 97-116

Brandão L.E., Dyer J.S., Hahn W.J. (2005), Using Binomial Decision Trees to Solve Real-Option Valuation Problems, *Decision Analysis*, 2: 69-88

Brodsky J. (1991), Issues in Measuring and Monitoring, paper presented at the ARF Third Annual Advertising and Promotion Workshop, February 5-6

Broniarczyk S., Alba J. (1994), The importance of the brand in brand extension, *Journal of Marketing Research*, 31, 5: 214-228

Bronnenberg B.J., Wathieu L. (1996), Asymmetric Promotion Effects and Brand Positioning, *Marketing Science*, 15, 4: 379-394

Brown D.L., Guidry R.P., Patten D.M. (2010), Sustainability reporting and perceptions of corporate reputation: An analysis using Fortune most admired scores, *Advances in Environmental Accounting & Management*, 4: 83-104

Broyles J. (2003), *Financial Management and Real Options*, John Wiley & Sons, Chichester

Brucks M., Zeithamal V.A. (1991), Price and brand name as indicators of quality dimensions, Report No 1, Marketing Science Institute, Cambridge.

Bruni G., Camedelli B. (1993), La determinazione, il controllo e la rappresentazione del valore delle risorse immateriali nell'economia dell'impresa, *Sinergie*, 30

Brunk K.H. (2010), Exploring origins of ethical company/brand perceptions – A consumer perspective of corporate ethics, *Journal of Business Research*, 63, 3: 255-262

Brusa L. (2000), *Sistemi manageriali di programmazione e controllo*, Giuffrè, Milano

Bulley A., Bungay F., Gupta I. (2021), Climate risk and asset management: How boards should respond to emerging supervisory expectations, disponibile all'indirizzo: <https://www2.deloitte.com/con>

<tent/dam/Deloitte/uk/Documents/financial-services/deloitte-ukclimate-risk-and-asset-management-2021.pdf>

Busby J.S., Pitts C.G.C. (1997), Real options in practice: an exploratory survey of how finance officers deal with flexibility in capital appraisal, *Management Accounting Research*, 8, 2: 169-186

Business and Economic Research Advisor (2006), History of oil and gas industry, *BERA*, Issue 5/6, Winter 2005/Spring 2006

Byun S.K., Oh J.M. (2018), Local corporate social responsibility, media coverage, and shareholder value, *Journal of Banking & Finance*, 87: 68-86

Caldecott B. (2017), Introduction to special issue: stranded assets and the environment, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 7, 1: 1-13

Caldecott B., Howarth N., McSharry P. (2013), Stranded Assets in Agriculture: Protecting Value from Environment-Related Risks, Stranded Asset Programme, Smith School of Enterprise and the Environment, Oxford University

Campbell M.C. (2002), Building brand equity, *International Journal of Medical Marketing*, 2: 545-552

Camussone P. (2000), *Il sistema informativo*, Etas, Milano

Cane M. (2004), *Il sistema informatico dell'impresa: evoluzione ed influsso sul sistema informativo*, Giuffrè, Milano

Cappelli L., D'Ascenzo F., Ruggieri R., Gorelova I. (2022), Is Buying Local Food a Sustainable Practice? A Scoping Review of Consumers' Preference for Local Food, *Sustainability*, 14, 2: 772

Capron L., Hulland J. (1999), Redeployment of brands, sales forces, and general marketing management expertise following horizontal acquisitions: A resource-based view, *Journal of Marketing*, 63, 2: 41-54

Caramiello C. (1988), *Ragioneria Generale*, La Nuova Italia Scientifica, Roma

Cassandro P.E. (1968), *Le aziende, principi di ragioneria*, quinta edizione, Cacucci Editore, Bari

Catturi G. (2000), *Teoria e prassi del costo di produzione*, Cedam, Padova

Cavalieri E. (1995), *Variabilità e strutture d'impresa*, Cedam, Padova

Cavalieri E. (1994), Matematica ed economia aziendale, *Rivista Rirea*, fascicolo di settembre e ottobre

Cavalieri E. (1974), *Sulle relazioni tra modelli economico-aziendali contabili e matematico-statistici*, Edizioni Chieti, Chieti

Ceccherelli A. (1968), *Il linguaggio del bilancio*, Le Monnier, Firenze

Chabowski B.R., Mena J.A., Gonzalez-Padron T.L. (2011), The structure of sustainability research in marketing, 1958-2008: A basis for future re-

search opportunities, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 39, 1: 55-70

Chaudhuri A. (2002), How brand reputation affects the advertising brand equity link, *Journal of Advertising Research*, 42, 3: 33-43

Chaudhuri A., Holbrook M.B. (2001), The chain of effects from brand trust and brand effect to brand performance: the role of brand loyalty, *Journal of Marketing*, 65: 81-93

Chay R., Tellis G. (1991), Role of communication and service in building and maintaining brand equity, in Maltz E. (1991), *Managing Brand Equity*, Marketing Science Institute, Cambridge, UK

Chernev A., Biar S. (2015), Doing well by doing good: The benevolent halo of corporate social responsibility, *Journal of Consumer Research*, 41, 6: 1412-1425

Chevalier J., Mayzlin D. (2004), The effect of word of mouth on sales: online books review, Working paper, Yale School of Management

Chiacchierini E. (2012), *Tecnologia e produzione*, Cedam, Padova

Chiacchierini E., Locchetti C.M. (1997), *Materie prime. Trasformazione ed impatto ambientale*, Kappa Edizioni, Bologna

Childs M., Woo H., Kim S. (2019), Sincerity or ploy? An investigation of corporate social responsibility campaigns, *Journal of Product & Brand Management*, 28, 4: 489-501

Chiu S.Y. (2015), Local vs. Global Brands: Country-of-Origin Effect on Consumer-based Brand Equity among Status-Seekers, *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 7, 3: 6-13

Christensen C. (1997), *The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail*, Harvard Business School Press, Cambridge

Clausen S., Hirt S. (2016), Measuring the value of intangibles, *Journal of Corporate Finance*, 40: 110-127

Cobb-Walgren C.J., Beal C., Donthu N. (1995), Brand Equity, Brand Preferences, and Purchase Intent, *Journal of Advertising*, 24, 3: 25-40

Coda V. (1998), *L'orientamento strategico dell'impresa*, UTET, Torino

Cohen J.A. (2005), *Intangible Assets: Valuation and Economic Benefit*, John Wiley & Sons, Hoboken

Collins J.C., Porras J. (1994), *Built to Last*, Harper Business, New York

Coluccia D. (2017), *Le attività immateriali. Disciplina contabile, disclosure e value relevance*, Giappichelli, Torino

Copeland T., Antikarov V. (2001), *Real options: A practitioner's guide*, Texere LLC, New York

Corbella S., Florio C., Rossignoli F. (2013), IFRS adoption in Italy: Which effects on accounting figures and subjectivity?, *Accounting and Finance Research*, 2, 4:130-148

Corte V.D., D'Andrea C., Del Gaudio G. (2017), The state of art of Resource-Based Theory in marketing research, *The Marketing Review*, 17, 3: 283-306

Cowan K., Guzman F. (2020), How CSR reputation, sustainability signals, and country-of-origin sustainability reputation contribute to corporate brand performance: An exploratory study, *Journal of Business Research*, 117: 683-693

Cravens K.S., Guilding C. (1999), Strategic brand valuation: A cross-functional perspective, *Business Horizons*, 42, 4: 53-62

Crimmins J.C. (1992), Better Measurement and Management of Brand Value, *Journal of Advertising Research*, 32, 4: 11-19

Cui J., Jo H., Na H. (2018), Does corporate social responsibility affect information asymmetry?, *Journal of Business Ethics*, 148, 3: 549-572

D'Amato V., D'Ecclesia R., Levantesi S. (2024), Firms' profitability and ESG score: A machine learning approach, *Applied Stochastic Models in Business and Industry*, 40, 2: 243-261

D'Ascenzo F. (2024), *Tecnologia dei cicli produttivi*, Cedam, Padova

D'Ascenzo F. (2019), *Business Information Systems. Selected case studies*, McGraw-Hill Education Italy, Milano

D'Ascenzo F., Bellini F. (2018), *Produzione, Logistica e Trasformazione digitale*, Wolters Kluwers, Milano

D'Ascenzo F., Preti R., Amendola C., Restuccia D., Vinci G. (2014) Food eco-labels, a market competitive advantage. Innovazione, Sostenibilità e Tutela dei Consumatori: L'Evoluzione delle Scienze Merceologiche per la Creazione di Valore e Competitività, 561-569, Pisa, 13-15 Febbraio 2014

D'Ascenzo F., Traversi V. (2012), Il Customer Experience Management, *Dirigenza Bancaria*, 155: 31-35

D'Ippolito T. (1963), *L'avviamento: la valutazione delle aziende avviate e di quote-parti di esse, l'avviamento commerciale e l'avviamento imponibile fiscalmente*, Abbaco, Palermo

Dacin P.A., Smith D.C. (1994), The Effect of Brand Portfolio Characteristics on Consumer Evaluations of Brand Extension, *Journal of Marketing Research*, 31: 229-242

Damodaran A. (2009), *The Dark Side of Valuation: Valuing Young, Distressed, and Complex Businesses* (2<sup>nd</sup> ed.), Prentice Hall, Hoboken

Damodaran A. (1996), *Investment Valuation*, John Wiley & Sons, New York

Dang V.T., Nguyen N., Pervan S. (2020), Retailer corporate social responsibility and consumer citizenship behavior: The mediating roles of perceived consumer effectiveness and consumer trust, *Journal of Retailing and Consumer service*, 55, 1: 102082

Daub C.H., Ergenzinger R. (2005), Enabling sustainable management through a new multi-disciplinary concept of customer satisfaction, *European Journal of Marketing*, 39, 9/10: 998-1012

Davis J.A. (2010), *Competitive Success: How Branding Adds Value*, John Wiley & Sons, Chichester

Davis K. (1973), The case for and against business assumption of social responsibilities, *Academy of Management Journal*, 16, 2: 312-322

Davis K. (1960), Can business afford to ignore social responsibilities?, *California Management Review*, 2, 3: 70-76

Davis S. (1999), Signaling product quality to and through a retailer, Working paper, John Olin School of Business, Washington University, St Louis

Dawar N., Pillutla M.M. (2000), Impact of Product-Harm Crises on Brand Equity: The Moderating Role of Consumer Expectations, *Journal of Marketing Research*, 37, 1: 215-226

Day G.S. (1999), *The market driven organisation: Understanding, attracting and keeping valuable customers*, The Free Press, New York

Day G.S. (1994), The capabilities of market-driven organizations, *Journal of Marketing*, 58: 37-52

de Chernatony, L. (2002), Succeeding with brands on the internet, *Journal of Brand Management*, 8, 3: 268-274

de Chernatony L., Drury S., Segal-Horn S. (2004), Using triangulation to assess services brand success, 33<sup>rd</sup> EMAC Conference, Murcia, Spain

de Chernatony, L., McDonald M. (2003), *Creating powerful brands in consumer, service and industrial markets* (3<sup>rd</sup> ed.), Elsevier Butterworth-Heinemann, Oxford

De Lucia C., Pazienza P., Bartlett M. (2020), Does Good ESG Lead to Better Financial Performances by Firms? Machine Learning and Logistic Regression Models of Public Enterprises in Europe, *Sustainability*, 12, 13: 5317

Deephouse D.L. (2000), Media reputation as a strategic resource: An integration of mass communication and resource-based theories, *Journal of Management*, 26, 6: 1091-1112

Delgado E., Munuera J.L. (2005), Does brand trust matter to brand equity?, *Journal of Product and Brand Management*, 14, 3: 187-196

Delgado E., Munuera J.L., Yagu M.J. (2003), Development and validation of a brand trust scale, *International Journal of Market Research*, 45, 1: 35-54

Delgado-Ballester E., Munuera-Aleman F.L. (2005), Does brand trust matter to brand equity?, *The Journal of Product and Brand Management*, 14, 2-3: 187-196

DelVecchio D., Jarvis C.B., Klink R.R. (2003), Brand equity in resource market exchanges: Leveraging the value of brands beyond product markets, Working Paper, University of Kentucky

Dentchev N.A. (2004), Corporate social performance as a business strategy, *Journal of Business Ethics*, 55, 4: 395-410

Depperu D. (2001), *Il processo di formazione delle strategie competitive. Un modello per le imprese monobusiness*, Egea, Milano

Di Cagno P., D'Agostinis B. (2010), *Il marchio d'impresa. Rappresentazione contabile e valore economico*, Cacucci Editore, Bari

Di Lazzaro F. (2003), *La Performance del Valore per l'Analisi Aziendale*, Giappichelli, Torino

Di Pietra R. (2005), *La comunicazione dei comportamenti contabili aziendali mediante i dati contabili. Il ruolo della ragioneria internazionale*, Cedam, Padova

Di Pietra R. (2002), *La cultura contabile nello scenario internazionale: istituzioni, principi ed esperienze*, Cedam, Padova

Dias S., Ryals L. (2002), Options theory and options thinking in valuing returns on brand investments and brand extension, *Journal of Product and Brand Management*, 11, 2: 115-128

Dickens P.R. (1996), The static and dynamic mechanics of competitive theory, *Journal of Marketing*, 14: 102-106

Dinh, T., Kang H., Schultze W. (2016), Capitalizing research & development: Signaling or earnings management, *European Accounting Review*, 25: 373-401

Dixit A.K., Pindyck R.S. (1994), *Investment Under Uncertainty*, Princeton University Press, Princeton

Dobni D., Zinkhan G.M. (1991), In search of Brand Image: A Foundation Analysis, *Advances in Consumer Research*, 17: 110-119

Dodds W.B., Monroe K.B., Grewal D. (1991), Effects of Price, Brand, and Store Information on Buyers' Product Evaluation, *Journal of Marketing Research*, 28, 3: 307-319

Doney P., Cannon J.P. (1997), An examination of the nature of trust in buyer-seller relationships, *Journal of Marketing*, 61: 35-51

- Dowling G.R. (2001), *Creating Corporate Reputation – Identity Image and Performance*, Oxford University Press, Oxford
- Doyle P. (2001), Shareholder-value-based brand strategies, *Journal of Brand Management*, 9, 1: 20-30
- Doyle P. (2000), Value-based marketing, *Journal of Business Strategy*, 8: 299-311
- Doyle P. (1992), What are the excellent companies?, *Journal of Marketing Management*, 8: 101-116
- Du S., Bhattacharya C.B., Sen S. (2007), Reaping relational rewards from corporate social responsibility: The role of competitive positioning, *International Journal of Research in Marketing*, 24, 3: 224-241
- Dyson P., Farr A., Hollis N.S. (1996), Measuring and using brand equity, *Journal of Advertising Research*, 36: 9-21
- Ebrahim R.S. (2019), The Role of Trust in Understanding the Impact of Social Media Marketing on Brand Equity and Brand Loyalty, *Journal of Relationship Marketing*, 19, 4: 287-308
- Elkington J. (1997), *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*, Capstone, Oxford
- Elliott R., Percy L. (2007), *Strategic Brand Management*, Oxford University Press, New York
- Elliott R.H., Rosenbaum-Elliott R., Percy L., Pervan S. (2015), *Strategic Brand Management*, Oxford University Press, New York
- Ellwood J. (2003), *The Essential Brand Book*, Stylus Publishing, Sterling
- Erdem T. (1998), An Empirical Analysis of Umbrella Branding, *Journal of Marketing Research*, 35, 8: 339-351
- Erdem T., Baozhong S. (2002), An Empirical Investigation of the Spillover Effects of Advertising and Sales Promotions in Umbrella Branding, *Journal of Marketing Research*, 39, 4: 408-420
- Erdem T., Keane P.M. (1996), Decision making under uncertainty: Capturing dynamic brand choice process in turbulent consumer goods market, *Marketing Science*, 15: 1-21
- Erdem T., Swait J. (1998), Brand Equity as a Signaling Phenomenon, *Journal of Consumer Psychology*, 7, 2: 131-157
- Erdem T., Swait J., Louviere J. (2002), The impact of brand credibility on consumer price sensitivity, *International Journal of Research in Marketing*, 19, 1: 1-19
- Erdem T., Swait J., Valenzuela A. (2006), Brands as signals: A cross-country validations study, *Journal of Marketing*, 70, 1: 34-49

Esmaeilpour F. (2015), The role of functional and symbolic brand associations on brand loyalty: A study on luxury brands, *Journal of Fashion Marketing and Management*, 19, 4: 467-484

Ettenson R., Knowles J. (2008), Don't confuse reputation with brand, *MIT Sloan Management Review*, 49, 2: 19-21

Fama E.F., French K.R. (2002), Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt, *The Review of Financial Studies*, 15, 1: 1-33

Farquahr P. (1989), Managing Brand Equity, *Marketing Research*, September: 1-11

Farrell G. (1999), Marketers Put a Price on Your Life, *USA Today*, 7 July, 3B

Feldman S.J., Soyka P., Ameer P. (1996), Does improving a firm's environmental management system and environmental performance result in a higher stock price?, *Journal of Investing*, 6: 87-97

Fernàndez P. (2002), *Valuation Methods and Shareholders Value Creation*, Academic Press, San Diego

Fernàndez P. (2001), *Valoraciòn de empresas: Como medir y gestionar la creaciòn de valor*, Gestiòn 2000, Barcelona

Ferraris Franceschi R. (1998), *Problemi attuali di Economia Aziendale*, Giuffrè, Milano

Ferrell O.C., Harrison D.E., Ferrell L., Hair J.F. (2019), Business ethics, corporate social responsibility, and brand attitudes: An exploratory study, *Journal of Business Research*, 95: 491-501

Ferrero G. (1965), *Le determinazioni economico-quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano

Fischer M., Himme A. (2017), The financial brand value chain: How brand investments contribute to the financial health of firms, *International Journal of Research in Marketing*, 34, 1: 137-153

Flammini S., Arcese G., Lucchetti M.C., Mortara L. (2017), Business model configuration and dynamics for technology commercialization in mature markets, *British Food Journal*, 11: 2340-2358

Fombrun C. (1996), *Reputation: Realising Value from the Corporate Image*, Harvard Business School Press, Boston

Fombrun C., Gardberg J., Sever J. (2000), The reputation quotient, a multi stakeholder measure of corporate reputation, *Journal of Brand Management*, 7: 241-255

Fombrun C., Rindova V. (1997), Who's tops and who decides? The social construction of corporate reputations, Working paper, Stern Business School, New York University

Fombrun C., van Riel C. (1997), The reputational landscape, *Corporate Reputation Review*, 1, 1/2: 5-13

Foray D., Lundvall B.A. (1996), *Employment and growth in the knowledge-based economy*, Organisation for Economic Co-operation and Development - OECD Publications and Information Center, Paris

Fournier S. (1998), Consumers and their brands: Developing relationship theory in consumer research, *Journal of Consumer Research*, 24, 4: 343-373

Fournier S. (1996), Understanding Consumer-Brand Relationship, Working Paper 96-018, Harvard Business School, Boston

Freeman R.E. (1984), *Strategic management: A stakeholder approach*, Pitman, Boston

Freeman R.E., Liedtka J. (1997), Stakeholder capitalism and the value chain, *European Management Journal*, 15, 3: 286-296

Friede G., Busch T., Bassen A. (2015), ESG and financial performance: Aggregate evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5, 4: 210-233

Friedman M. (1970), The social responsibility of business is to increase its profits, *NY Times Mag*, September 13

Galeotti M. (2008), *Le strategie competitive dell'azienda nei mercati finanziari*, Aracne, Roma

Ganesan S. (1994), Determinants of long-term orientation in buyer-seller relationships, *Journal of Marketing*, 58: 1-19

García-Sánchez I.M., Raimo N., Uribe-Bohorquez M.V., Vitolla F. (2022), Corporate reputation and stakeholder engagement: Do assurance quality and assurer attributes matter?, *International Journal of Auditing*, 26, 3: 388-403

Garvin D.A. (1987), Competing on the Eight Dimensions of Quality, *Harvard Business Review*, November/Dicember: 101-109

Garvin D.A. (1984), Product Quality: An Important Strategic Weapon, *Business Horizons*, 27, 3: 40-43

Gelb B.D., Gregory J.R. (2011), Brand value: does it belong on the balance sheet?, *Journal of Business Strategy*, 32, 3: 13-18

Ghodeswar M. (2008), Building brand identity in competitive markets: a conceptual model, *Journal of Product & Brand Management*, 17, 1: 4-12

Giannessi E. (1979), *Appunti di Economia Aziendale*, Pacini, Pisa

Gilal F.G., Channa N.A., Gilal N.G., Gilal R.G., Gong Z., Zhang N. (2020), Corporate social responsibility and brand passion among consumers: Theory and evidence, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27: 2275-2285

Gioia D.A., Schultz M., Corley K. (2000), Organisational identity, image and adaptive instability, *Academy of Management Review*, 25, 1: 63-81

Giuntini R. (1996), An introduction to reverse logistics for environmental management: A new system to support sustainability and profitability, *Environmental Quality Management*, 5, 3: 81-87

Goolsbee A., Klenow P. (1998), Evidence on Network and Learning Externalities in the Diffusion of Home Computers, Working Paper n. 7329, National Bureau of Economic Research, Cambridge

Graeff T.R. (1996), Using promotional messages to manage the effects of brand and self-image on brand evaluations, *Journal of Consumer Marketing*, 13, 3: 4-18

Grant R.M. (1991), The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation, *California Management Review*, 33, 3: 114-135

Gray E.R., Balmer J.M.T. (2001), The corporate brand: a strategic asset, *Management in Practice*, 4: 1-4

Greenley G.E., Foxall G.R. (1997), Multiple stakeholder orientation in UK companies and the implications for company performance, *Journal of Management Studies*, 34, 2: 259-284

Grenadier S., Weiss A. (1997), Investments in Technological Innovations: An Option Pricing Approach, *Journal of Financial Economics*, 44: 397-416

Greyser S.A. (1999), Enhancing and advancing corporate reputation, *Corporate Communications: An International Journal*, 4, 4: 177-181

Griffin J.J., Mahon J.F. (1997), The corporate social performance and corporate financial performance debate: Twenty-five years of incomparable research, *Business Society*, 36, 1: 5-31

Griliches Z. (1995), R&D and Productivity: Econometric Results and Measurement Issues, in Stoneman P. (ed.), *Handbook of the Economics of Innovation and Technological Change*, Blackwell, Oxford

Grönroos C. (2000), *Service management and marketing: A customer relationship management approach*, Wiley, Chichester

Groucutt J. (2006), The life, death and resuscitation of brands, *Handbook of Business Strategy*, 7, 1: 101-106

Grover R., Srinivasan V. (1992), Evaluating the Multiple Effects of Retail Promotions on Brand-Loyal and Brand-Switching Segments, *Journal of Marketing Research*, 29, 1: 76-89

Grullon G., Kanatas G., Weston J. (2004), Advertising, Breadth of Ownership, and Liquidity, *Review of Financial Studies*, 17, 2: 439-461

Grundey D. (2008), Marketing research: Theory and practice, *Transformations in Business & Economics*, 7, 1: 194-195

Gu F., Lev B. (2003), Intangible Assets: Measurement, Drivers, Usefulness, Working Paper No 5, Boston University

Gu L. (2023), Executives' financial experience and myopic marketing management: A myopic loss-aversion perspective, *Journal of Business Research*, 157: 1-12

Guatri L. (2007), *La valutazione delle aziende*, Egea, Milano

Guatri L. (1997), *Valore e intangibles nella misura della performance aziendale*, Egea, Milano

Guatri L. (1989), Il differenziale fantasma: i beni immateriali nella determinazione del reddito e nella valutazione delle imprese, *Finanza Marketing e Produzione*, 2

Guatri L. (1979), *Costi e prezzi nelle politiche di marketing*, Giuffrè, Milano

Guatri L., Bini M. (2003), *Impairment 2. Gli intangibili specifici*, UBE – Università Bocconi Editore, Milano

Guidry R.P., Patten D.M. (2010), Market reactions to the first-time issuance of corporate sustainability reports: Evidence that quality matters, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 1, 1: 33-50

Gupta S., Lehmann D.R., Stuart J.A. (2004), Valuing customers, *Journal of Marketing Research*, 41, 1: 7-18

Gurlek M., Duzgun M., Uygur S.M. (2017), How does corporate social responsibility create customer loyalty? The role of corporate image, *Social Responsibility Journal*, 13, 3: 409-427

Gutsche G., Ziegler A. (2019), Which private investors are willing to pay for sustainable investments? Empirical evidence from stated choice experiments, *Journal of Banking & Finance*, 102: 193-214

Guzman F. (2005), A brand building literature review, *The ICFAI Journal of Brand Management*, 2, 3: 30-48

Haenlein M., Kaplan A.M., Schoder D. (2006), Valuing the real option of abandoning unprofitable customers when calculating customer lifetime value, *Journal of Marketing*, 70, 3: 5-20

Haigh D. (2000), Brand Valuation: Measuring and Leveraging Your Brand, A Report prepared for the Institute of Canadian Advertising, May

Haigh D. (1999), Understanding the Financial Value of Brands, Working Paper, Brandfinance in conjunction with the European Association of Advertising Agencies, London

Hall R. (1993), A Framework Linking Intangible Resources and Capabilities to Sustainable Competitive Advantage, *Strategic Management Journal*, 14: 607-618

Hankinson G. (2007), The management of destination brands: Five guiding principles based on recent developments in corporate branding theory, *Journal of Brand Management*, 14: 240-254

Harioto A.M., Salas J. (2017), Strategic and institutional sustainability: Corporate social responsibility, brand value, and Interbrand listing, *Journal of Product & Brand Management*, 26, 6: 545-558

Hartzmark S.M., Sussman A.B. (2019), Do investors value sustainability? a natural experiment examining ranking and fund flows, *The Journal of Finance*, 74, 6: 2789-2837

Hatch M.J., Schultz M. (2001), Are the strategic stars aligned for your corporate brand, *Harvard Business Review*, February: 128-134

Hatch M.J., Schultz M. (2003), Bringing corporation into corporate branding, *European Journal of Marketing*, 37, 7/8: 1041-1064

Hauser J.R., Wernerfelt B. (1990), An evaluation cost model of consideration sets, *Journal of Consumer Research*, 16, 4: 393-408

He Y., Lai K.K. (2014), The effect of corporate social responsibility on brand loyalty: The mediating role of brand image, *Total Quality Management & Business Excellence*, 25, 3-4: 249-263

Helsen K., Schmittlein D. (1994), Understanding Price Effects for New Nondurables: How Price Responsiveness Varies Across Depth-of-Repeat Classes and Types of Consumers, *European Journal of Operational Research*, 76, 2: 359-374

Hemley S. (1998), Internal affairs, *Marketing Week*, April 2: 49-50

Hiscock J. (2001), Most Trusted Brands", *Marketing*, March 1: 32-33

Hockerts K., Moir L. (2014), Communicating corporate responsibility to investors: The changing role of the investor relations function, *Journal of Business Ethics*, 52, 1: 85-98

Hope J., Hope T. (1998), *Competing in the third wave: the ten key management issues of the information age*, Harvard Business School Press, Boston

Hoyer W.D., Brown S.P. (1990), Effects of Brand Awareness on Choice for a Common, Repeat Purchase Product, *Journal of Consumer Research*, 17: 141-148

Huang C.C. (2017), The impacts of brand experiences on brand loyalty: mediators of brand love and trust, *Management Decision*, 55, 5: 915-934

Hunt S.D. (2000), *A general theory of competition*, Sage Publications, Thousand Oaks

Hur W.M., Kim H., Woo J. (2014), How CSR leads to corporate brand equity: Mediating mechanisms of corporate brand credibility and reputation, *Journal of Business Ethics*, 125, 1: 75-86

Iazzi A., Santovito S. (2016), Branded Versus Non-Branded: Differences in Consumer Preferences, *International Journal of Marketing Studies*, 8, 1: 57-71

IFRS (2023), *Effects of climate-related matters on financial statements*  
Ind N. (2001), *The Corporate Brand*, New York University Press, New York

Invernizzi G. (2011), *La Strategia Nelle Imprese Multibusiness*, McGraw-Hill, Milano

IPCC (2022), *Climate Change 2022: Impacts, Adaptation and Vulnerability*, available online: IPCC Report

Itami H. (1988), *Le risorse Invisibili*, Isedi, Torino

Jackson G., Bartosch J., Avetisyan E., Kinderman D., Knudsen J.S. (2020), Mandatory non-financial disclosure and its influence on CSR: An international comparison, *Journal of Business Ethics*, 162, 2: 323-342

Jacobson R., Aaker D.A. (1987), The strategic Role of Product Quality, *Journal of Marketing*, 51: 3-44

Javed M., Rashid M.A., Hussain G., Ali H.Y. (2022), The effects of corporate social responsibility on corporate reputation and firm financial performance: Moderating role of responsible leadership, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27: 1395-1409

Jizi M. (2017), The influence of board composition on sustainable development disclosure, *Business Strategy and the Environment*, 26, 5: 640-655

Jones T.O., Sassers W.E. Jr. (1995), Why Satisfied Customers Defect, *Harvard Business Review*, November-Dicember: 88-99

Jones S., Frost G., Loftus J., van der Laan S., An empirical examination of the market returns and financial performance of entities engaged in sustainability reporting, *Australian Accounting Review*, 2007, 17: 78-87.

Kahle L.R., Poulos B., Sukhdial A. (1988), Changes in Social Values in the United States during the Past Decade, *Journal of Advertising Research*, 28, 1: 35-41

Kamakura W., Russell G. (1993), Measuring brand value with scanner data, *International Journal of Research in Marketing*, 10: 9-22

Kapferer J.N. (2012), *The New Strategic Brand Management: Advanced Insights and Strategic Thinking*, Kogan Page, London

Kapferer J.N. (2008), *The New Strategic Brand Management* (4<sup>th</sup> ed.), Kogan Page, London

Kapferer J.N. (1997), *Strategic Brand Management* (2<sup>nd</sup> ed.), Kogan Page, London

Kapferer J.N. (1986), Beyond positioning, retailer's identity, *Esomar Seminar Proceedings*, Brussels, 4-6 June, 167-176

- Kaplan R.H., Norton D.P. (1992), The balanced scorecard – Measures that drive performance, *Harvard Business Review*, January-February: 71-79
- Kay J. (1995), *Foundations of Corporate Success*, Oxford University Press, Oxford
- Keller K.L. (2008), *Strategic Brand Management: Building, Measuring and Managing Brand Equity*, Pearson Education, Upper Saddle River
- Keller K.L. (2001), Building Customer-based Brand Equity: A Blueprint for Creating Strong Brands, Marketing Science Institute, Working paper - report n. 01-107
- Keller K.L. (2000), The brand report card, *Harvard Business Review*, February: 3-11
- Keller K.L. (1998), *Strategic Brand Management*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs
- Keller K.L. (1993), Conceptualizing, measuring and managing customer-based brand equity, *Journal of Marketing*, 57: 1-22
- Keller K.L., Heckler S., Houston M.J. (1998), The Effects of Brand Name Suggestiveness on Advertising Recall, *Journal of Marketing*, 62: 48-57
- Keller K.L., Lehmann D.R. (2006), Brands and branding: Research findings and future priorities, *Marketing Science*, 25, 6: 740-759
- Keller K.L., Sternthal B., Tybout A. (2002), Three questions you need to ask about your brand, *Harvard Business Review*, 80, 9: 80-86
- Kent R., Allen C. (1994), Competitive Interference Effects in Consumer Memory for Advertising: The Role of Brand Familiarity, *Journal of Marketing*, 58, 3: 97-105
- Kerr J.E. (2007), Sustainability Meets Profitability: The Convenient Truth of How the Business Judgment Rule Protects a Board's Decision to Engage in Social Entrepreneurship, *Cardozo Law Review*, 29: 623
- Khan Z., Lew Y.K., Park B.I. (2015), Institutional legitimacy and norms-based CSR marketing practices: Insights from MNCs operating in a developing economy, *International Marketing Review*, 32, 5: 463-491
- King S. (1991), Brand building in the 1990s, *Journal of Marketing Management*, 7, 1: 3-13
- Kirk C., Ray I., Wilson B. (2013), The Impact of Brand Value on Firm Valuation: The Moderating Influence of Firm Type, *Journal of Brand Management*, 20: 488-500
- Kirmani A. (1990), The effect of perceived advertising costs on brand perceptions, *Journal of Consumer Research*, 17: 160-171
- Kirmani A., Zeithaml V.A. (1993), Advertising, perceived quality, and brand image, in Aaker D.A., Biel A. (1993), *Brand equity and advertising*, Lawrence Erlbaum Associates, Hillsdale

Klein J., Dawar N. (2004), Corporate social responsibility and consumers' attributions and brand evaluations in a product-harm crisis, *International Journal of research in Marketing*, 21, 3: 203-217

Klein N. (1999), *No Logo: Taking Aim at the Brand Bullies*, Picador, New York

Kleine A., Von Hauff M. (2009), Sustainability-driven implementation of corporate social responsibility: Application of the integrative sustainability triangle, *Journal of Business Ethics*, 85, 3: 517-533

Knox S., Bickerton D. (2003), The six conventions of corporate branding, *European Journal of Marketing*, 37, 7-8: 998-1016

Knox S., Maklan S. (1998), *Competing on Value*, F.T. Pitman, London

Koh H.-K., Burnasheva R., Suh Y.G. (2022), Perceived ESG (Environmental, Social, Governance) and Consumers' Responses: The Mediating Role of Brand Credibility, Brand Image, and Perceived Quality, *Sustainability*, 14, 8: 4515

Koll O., von Wallpach S. (2009), One brand perception? Or many? The heterogeneity of intra-brand knowledge, *Journal of Product & Brand Management*, 18, 5: 338-345

Koll O., von Wallpach S. Kreuzer M. (2010), Multi-method research on consumer-brand associations: Comparing free associations, storytelling, and collages, *Psychology & Marketing*, 27: 584-602

Koshman A. (2019), Evaluating the House of Brands Strategy Using Brand Equity and Intra-Firm Loyalty, *Journal of Marketing Management*, 7, 1: 94-104

Kothari S.P., Lagusse T., Leone A. (1998), Capitalization versus Expensing: Evidence on the Uncertainty of Future Earnings from Current Investments in PP&E versus R&D, Working Paper, University of Rochester, Simon Graduate Business School

Kotler P. (2005), *Marketing Management* (12<sup>th</sup> ed.), Pearson Education, London

Kotler P. (2001), *A Framework for Marketing Management*, Prentice-Hall, Upper Saddle River

Kozlenkova I.V., Samaha S.A., Palmatier R.W. (2014), Resource-based theory in marketing, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 42, 1: 1-21

Krishnan H.S. (1996), Characteristics of memory associations: A consumer-based brand equity perspective, *International Journal of Research in Marketing*, 13, 4: 389-405

Kuhn T. (1996), *The structure of scientific revolutions*, University of Chicago Press, Chicago

Kumar V., Christodoulou A. (2014), Sustainability and branding: An integrated perspective, *Industrial Marketing Management*, 43, 1: 6-15

La Rosa F. (2010), *Le operazioni straordinarie temporanee e di cessazione delle aziende*, Giuffrè, Milano

Lacap J.P., Cham T.H., Lim X.J. (2021), The influence of corporate social responsibility on brand loyalty and the mediating effects of brand satisfaction and perceived quality, *International Journal of Economics and Management*, 15, 1: 69-87

Laczniak R.N., DeCarlo T.E., Ramaswami S.N. (2001), Psychology Consumers' Responses to Negative Word-of-Mouth Communication: An Attribution Theory Perspective, *Journal of Consumer Psychology*, 11, 1: 57-73

Lafferty B.A. (2007), The relevance of fit in a cause-brand alliance when consumer evaluate corporate credibility, *Journal of Business Research*, 60: 447-453

Lal R., Narasimhan C. (1996), The inverse Relationship between Manufacturer and Retailer Margins: A Theory, *Marketing Science*, 15, 2: 132-151

Lamb R. (2002), The role of intellectual property and intangible assets in merger and acquisitions, in Bryer L., Simensky M. (2002), *Intellectual Property Assets in Mergers and Acquisitions*, Chapter 2, John Wiley & Sons, New York

Lapinskaite I.M. (2017), Research on impact of listed companies sustainable development on company's value, *International Scientific Conference, Contemporary Issues in Business, Management and Education*

Larkin Y. (2013), Brand perception, cash flow stability, and financial policy, *Journal of Financial Economics*, 110, 1: 232-253

Laundrum S. (2017), Millennials driving brands to practice socially responsible marketing, *Forbes*

Lee E.J. (2020), Empathy can increase customer equity related to pro-social brands, *Journal of Business Research*, 69, 9: 3748-3754

Lee H.J., Rhee T.H. (2023), How Does Corporate ESG Management Affect Consumers' Brand Choice?, *Sustainability*, 15, 8: 6795

Lee H.M., Lee C.C., Wu C.C. (2011), Brand Image Strategy Affects Brand Equity after M&A, *European Journal of Marketing*, 45: 1091-1111

Lee M.T., Raschke R.L., Krishen A.S. (2022), Signaling green! firm ESG signals in an interconnected environment that promote brand valuation, *Journal of Business Research*, 138: 1-11

Lenzo P., Traverso M., Salomone R., Ioppolo G. (2017), Social Life Cycle Assessment in the Textile Sector: An Italian Case Study, *Sustainability*, 9, 11: 2092

Lev B. (2018), The deteriorating usefulness of financial report information and How to reverse It, *Accounting and Business Research*, 48, 5, 465-493

Lev B. (2018), Intangibles, Working paper, Stern University

Lev B. (2003), *Intangibles: Management, Measuring, and Reporting*, Brooking Institution Press, Washington

Lev B., Gu F. (2016), *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*, John Wiley & Sons, New Jersey

Lev B., Wu M. (1999), R&D Financing by SWORDS, Working Paper, Stern School of Business, New York University

Levitt T. (1980), Marketing Success Through Differentiation – of Anything, *Harvard Business Review*, January-February: 83-91

Levitt P., Pagina M., Pitt L., Money A.G., Berthon P., Nel D. (1999), Towards an application of option pricing theory in the valuation of customer relationship, *Journal of Strategic Marketing*, 7, 4: 275-284

Lewis S. (2000), Let's get this in perspective, paper presented at the Confederation of British Industry Branding and Brand Identity Seminar, Bradford School of Management, Bradford, 24 February

Lindemann J. (2010), *The Economy of Brands*, Palgrave Macmillan, London

Lionzo A. (2007), *Il giudizio di impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi*, FrancoAngeli, Milano

Lionzo A. (2005), *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, FrancoAngeli, Milano

Liu J., Sporleder T.L. (2007), Growth-related measures of brand equity elasticity for food firms, *International Food and Agribusiness Management Review*, 10, 1: 1-17

Loh L., Tan S. (2020), Impact of Sustainability Reporting on Brand Value: An Examination of 100 Leading Brands in Singapore, *Sustainability*, 12, 18: 7392

Loh L., Thomas T., Wang Y. (2017), Sustainability reporting and firm value: Evidence from Singapore-listed companies, *Sustainability*, 9, 11: 2112

Lorraine N.H., Collison D.J., Power D.M. (2004), An analysis of the stock market impact of environmental performance information, *Accounting Forum*, 28, 1: 7-26

Loučanová E., Šupín M., Čorejová T., Repková-štofková K., Šupínová M., Štofková Z., Olšiaková M. (2021), Sustainability and branding: An integrated perspective of eco-innovation and brand, *Sustainability*, 13, 2: 732

Louro M., Cunha P.V. (2000), Brand management paradigms, Working paper, 30<sup>th</sup> EMAC Conference to the “Rethinking Brand Management” track, Tilburg University

Lu W.L., Taylor M.E. (2015), Which factors moderate the relationship between sustainability performance and financial performance? a meta-analysis study, *Journal of International Accounting Research*, 15, 1: 1-15

Lubin D.A., Esty D.C. (2010), The sustainability imperative, *Harvard Business Review*, 88: 42-50

Lucchetti M.C., Arcese G., Martucci O., Montauti C. (2019), Risk assessment and environmental impacts: economic and social implications, in De Vincentiis P., Culasso F., Cerrato F.A. (2019), *The Future of Risk Management, Vol. I*, Palgrave Macmillan

Lucchetti M.C., Chiacchierini E. (1997), *Materie prime, trasformazione ed impatto ambientale*, Kappa Edizioni, Bologna

Lucchetti M.C., Papetti P., Arcese G. (2012), *Eco-innovation and green economy: the role of sustainability life cycle assessment*, Planet under pressure, Elsevier

Luehrman T.A. (1998), Investment Opportunities as Real Options: Getting Started on the Numbers, *Harvard Business Review*, 4: 51-67

Luo X., Bhattacharya C.B. (2006), Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value, *Journal of Marketing*, 70, 4: 1-18

Luoni L. (2006), La valutazione delle immobilizzazioni materiali, in Comoli M., Corno F., Viganò A (a cura di), *Il bilancio secondo gli IAS*, Giuffrè, Milano

Lynch J., de Chernatony L. (2004), The power of emotion: Brand communication in business-to-business markets, *Journal of Brand Management*, 11, 5: 403-419

Lyon T.P., Montgomery A.W. (2013), Tweetjacked: The Impact of Social Media on Corporate Greenwash, *Organization & Environment*, 26, 3: 300-322

MacInnis D.J., Nakamoto K. (1989), The Effects of Brand Positioning Strategies on Consumers' Brand and Category Perceptions: Some Insights from Schema Research, *Journal of Marketing Research*, 26: 454-467

Madonna S. (2001), La valutazione delle risorse umane: considerazioni critiche sui modelli quantitativi, *Budget*, 25

Magrabe R. (1978), The Value of an Option to Exchange one Asset for Another, *Journal of Finance*, 33, 1: 177-186

Malandrino O., Garofalo M.R., Sica D., Sessa M.R., Supino, S., (2018), The CSR in SMEs: A Case Study, *International Journal of Business and Social Science*, 9, 12: 27-40

Malandrino O., Sica D., Testa M., Supino S. (2017), Policies and Measures for Sustainable Management of Solar Panel End-of-Life in Italy, *Sustainability*, 9, 4: 481

Marasca S. (2018), *Sistemi avanzati per il controllo di gestione*, Knowità, Arezzo

Marasca S., Ciccola R. (2021), *L'evoluzione della strategia aziendale tra teoria e prassi*, Giappichelli, Torino

Marchi L. (1995), L'analisi economico-finanziaria del profilo strategico, in Marchi L., Paolini A., Quagli A. (a cura di), *Strumenti di analisi gestionale*, Giappichelli, Torino

Mard M., Hitchner J.R., Hyden S.D., Zyla M.L. (2002), *Valuation for Financial Reporting: Intangible Assets, Goodwill and Impairment Analysis, SFAS 141 and 142*, John Wiley & Sons, New York

Mari L.M. (2001), *Gestione e rilevazione delle operazioni straordinarie di impresa*, Giappichelli, Torino

Masini C. (1970), *Lavoro e risparmio*, UTET, Torino

Mattingly J.E., Berman S.L. (2006), Measurement of corporate social action: discovering taxonomy in the Kinder Lydenburg Domini ratings data, *Business & Society*, 45, 1: 20-46

Mazzei R. (1999), *Brand Equity: il valore della marca. Teoria e pressa dei processi valutativi*, Egea, Milano

McAuley T. (2003), Brand Family Values, *CFO Europe*, 31 December, disponibile all'indirizzo: <https://www.cfo.com/news/brand-family-values/680531/>

McDonald R.L. (2006), The Role of Real Options in Capital Budgeting: Theory and Practice, *Journal of Applied Corporate Finance*, 18: 28-39

McEvily S.K., Das S., McCabe K. (2000), Avoiding competitive substitution through knowledge sharing, *Academy of Management Review*, 25, 2: 294-311

Meer D. (1995), System Beaters, Brand Loyals, and Deal Shoppers: New Insights Into the Role of Brand and Price, *Journal of Advertising Research*, 35, 3: RC2-RC7

Mella P. (1991), Elementi per una teoria dell'osservazione scientifica ed operativa, in Fanni M. (a cura di), *Studi in onore di Ubaldo de Dominicis*, Lluis University Press, Roma

Melo T., Galan J.I. (2011), Effects of corporate social responsibility on brand value, *Journal of Brand Management*, 18, 6: 423-437

Minter S. (2015), VW scandal lowers Germany's brand value by \$191 billion, *IndustryWeek*, disponibile all'indirizzo: [www.industryweek.com/competitiveness/vw-scandal-lowersgermanys-brand-value-191-billion](http://www.industryweek.com/competitiveness/vw-scandal-lowersgermanys-brand-value-191-billion)

Miralles-Quiros M.M., Miralles-Quiros J.L., Valente Goncalves L.M. (2018), The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case, *Sustainability*, 10, 3: 574

Mishra A. (2016), Attribute-based design perceptions and consumer-brand relationship: Role of user expertise, *Journal of Business Research*, 69, 12: 5983-5992

Mitchell A. (1999), Out of the shadows, *Journal of Marketing Management*, 15, 1-3: 25-42

Mitchell R.K., Agle B.R., Wood D.J. (1997), Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts, *Academy of Management Review*, 22, 4: 853-886

Mizik N. (2010), The Theory and Practice of Myopic Management, *Journal of Marketing Research*, 47, 4: 594-611

Mizik N., Jacobson R. (2007), Performance – The cost of myopic management, *Harvard Business Review*, 85, 7/8: 22-24

Moisello A.M. (2008), *L'activity based costing nelle decisioni d'impresa di breve e lungo periodo*, Giuffrè, Milano

Moisescu I., Gica O.A. (2007), An analysis regarding descriptive dimensions of brand equity, *Management & Marketing*, 5, 1: 132-139

Montiel I., Delgado-Ceballos J. (2014), Defining and measuring corporate sustainability: Are we there yet?, *Organization and Environment*, 27, 2: 113-139

Montrone A., Musaio A. (2010), *Capitale e operazioni straordinarie. La costituzione, i processi evolutivi e la fase terminale dell'impresa*, McGraw-Hill, Milano

Mosconi M., D'Ascenzo F. (2008), Strumenti innovativi per la gestione di impresa, *Dirigenza Bancaria*, 29, January/February

Mulhem F.J. (1999), Customer Profitability Analysis: Measurement, Concentration, and Research Directions, *Journal of Interactive Marketing*, 13, 1: 25-40

Mun J. (2006), *Real Options Analysis. Tools and Techniques for Valuing Strategic Investments and Decisions*, John Wiley & Sons, Hoboken

Muniz A., O'Guinn T. (2001), Brand Community, *Journal of Consumer Research*, 27, 4: 412-432

Murtiasih S., Hermana B., Febriani W. (2021), The Effect of Marketing Communication on Brand Equity with Brand Image, Brand Trust, and Brand Loyalty as the Intervening Variables, *Journal of International Business Research and Marketing*, 7, 1: 7-16

Myers C.A. (2003), Managing brand equity: a look at the impact of attributes, *Journal of Product and Brand Management*, 12, 1: 39-51

- Myers S.C. (1984), Finance Theory and Financial Strategy, *Interfaces*, 14, 1: 126-137
- Narver J.C., Slater S.F. (1990), The Effect of a Market Orientation on Business Profitability, *Journal of Marketing*, 54, 4: 20-35
- Nati A.M. (1989), *Costi di produzione e decisioni aziendali*, Cedam, Padova
- Nedungadi P. (1990), Recall and Consumer Consideration Sets: Influencing Choice Without Altering Brand Evaluations, *Journal of Consumer Research*, 17, 3: 263-276
- Nelson R.R., Winter S.G. (1982), *An Evolutionary Theory of Economic Change*, Harvard University Press, Cambridge, MA
- Netemeyer R.G., Krishnan B., Pullig C., Wang C., Yagci M., Dean D., Ricks J., Wirth F. (2004), Developing and validating measures of facets of customer-based brand equity, *Journal of Business Research*, 57: 209-224
- Newman K. (2001), The sorcerer's apprentice? Alchemy, seduction and confusion in modern marketing, *International Journal of Advertising*, 20, 4: 409-429
- Nguyen P.A., Kecskés A., Mansi S. (2020), Does corporate social responsibility create shareholder value? The importance of long-term investors, *Journal of Banking & Finance*, 112: 105217
- Nickerson R.S. (1984), Retrieval Inhibition from Part-Set Cuing: A Persisting Enigma in Memory Research, *Memory and Cognition*, 12: 531-552
- Nidumolu R., Prahalad C.K., Rangaswami M.R. (2009), Why sustainability is now the key driver of innovation, *Harvard Business Review*, 87: 56-64
- Nikabadi M.S., Safui M.A., Agheshlouei H. (2015), Role of advertising and promotion in brand equity creation, *Journal of Promotion Management*, 21, 1: 13-32
- Northcutt S. (2007), *Trademarks and Brand*, SANS Technology Institute
- Notarnicola B. (1999), Strumenti tecnici ed economici di gestione ambientale, *Economia e Commercio*, 10, 1: 29-44
- Notarnicola B., Lucchetti M.C., Tassielli G., Renzulli A.P., Arcese G., Di Capua R., (2016), *Environmental Impacts: Damage and Economic Risk Assessment. State of Art and Literature Review*, University of Economics, Varna
- Notarnicola B., Nicoletti G.M. (1998), Life cycle impact assessment: a case study, *Journal of Commodities Science*, 37, 4: 127-147
- Notarnicola B., Tassielli G., Renzulli P.A. (2017), Life Cycle Impact Assessment, in Cellura M. (ed.), *Life Cycle Assessment applicata all'edificio*, Editoriale Delfino, Milano

Notarnicola B., Uricchio A.F., Tassielli G., Renzulli P.A., Selicato G. (2012), *Elaborazione di un modello di applicazione dei principi e degli strumenti dell'ecologia industriale ad un'area vasta*, Cacucci Editore, Bari

Nyagadza B., Kademb E.M., Makasi A. (2021), When corporate brands tell stories: A signalling theory perspective, *Cogent Psychology*, 8, 1: 1-30

O'Cass A., Frost H. (2002), Status brands: examining the effects of non-product-related brand associations on status and conspicuous consumption, *Journal of Product & Brand Management*, 11, 2: 67-88

Oberseder M., Schlegelmilch B.B., Murphy P.E. (2013), CSR practices and consumer perceptions, *Journal of Business Research*, 66, 10: 1839-1851

Odriozola M.D., Baraibar-Diez E. (2017), Is corporate reputation associated with quality of CSR reporting? Evidence from Spain, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24, 2: 121-132

Oliver R.L. (1999), Whence Customer Loyalty?, *Journal of Marketing*, 63, Special issue: 33-44

Oliver R.L. (1980), A Cognitive Model of the Antecedents and Consequences of Satisfaction Decisions, *Journal of Marketing Research*, 17, 4: 460-469

Olobatuyi M.E. (2006), *A user's guide to path analysis*, University Press of America, Lanham

Onida P. (1960), *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano

Onida P. (1944), *Elementi di ragioneria. Con particolare riferimento all'impresa*, Giuffrè, Milano

Opferkuch K., Walker A.M., Roos L.E., Caeiro S., Salomone R., Ramos, T.B. (2023), Towards a framework for corporate disclosure of circular economy: Company perspectives and recommendations, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30, 5: 2457-2474

Orlitzky M., Schmidt F.L., Rynes S.L. (2003), Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis, *Organization Studies*, 24, 3: 403-441

Orth U.R., McDaniel M., Shellhammer T., Lopetcharat K. (2004), Promoting brand benefits: the role of consumer psychographics and lifestyle, *Journal of Consumer Marketing*, 21, 2: 97-108

Paolone G. (2004), *Le gestioni straordinarie. Aspetti normativi ed economico-aziendali*, Giappichelli, Torino

Pavan A., Paglietti P. (2017), *Il valore dell'impresa nelle operazioni straordinarie*, Maggioli Editore, Santarcangelo di Romagna

Petrolati P. (2002), *L'armonizzazione contabile nell'Unione Europea*, Clueb, Bologna

Poddighe F., (2014), *Manuale di tecnica professionale. Valutazioni d'azienda e operazioni straordinarie*, Cedam, Padova

Porter M.E., Kramer M.R. (2006), Strategy & Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility, *Harvard Business Review*, 84, 12: 78-92

Potito L. (2020), *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, (6° ed.), 2020, Giappichelli, Torino

Pozza L. (2000), Risorse immateriali e bilancio di esercizio: criteri di rilevazione e categorie logiche, *Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale*, 1/2: 93-111

Predovic D. (2004), *Brand. Ma quanto vale?*, Egea, Milano

Preziosi M., Acampora A., Lucchetti M.C., Merli R. (2022), Delighting Hotel Guests with Sustainability: Revamping Importance-Performance Analysis in the Light of the Three-Factor Theory of Customer Satisfaction, *Sustainability*, 14, 6: 3575

Priem R.L., Butler J.E. (2001), Is the resource-based view a useful perspective for strategic management research?, *Academy of Management Review*, 26, 1: 22-40

Quagli A. (2019), *Bilancio e principi contabili*, 2019, Ipsoa, Assago

Quagli A. (2018), *Bilanci di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino

Quagli A. (1995), *Introduzione allo studio della conoscenza in economia aziendale*, Giuffrè, Milano

Raggio R.D., Leone R.P. (2009), Chasing brand value: Fully leveraging brand equity to maximise brand value, *Journal of Brand Management*, 16, 4: 248-263

Raggio R.D., Leone R.P. (2007), The theoretical separation of brand equity and brand value: Managerial implications for strategic planning, *Journal of Brand Management*, 14, 5: 380-395

Ramesh K., Saha R., Goswami S., Dahiya R. (2019), Consumer's response to CSR activities: Mediating role of brand image and brand attitude, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26: 377-387

Rao A.R., Monroe Kent B. (1989), The Effect of Price, Brand Name, and Store Name on Buyers' Perceptions of Product Quality: An Integrative Review, *Journal of Marketing Research*, 26, 3: 351-357

Rao A.R., Qu L., Ruekert R.W. (1999), Signaling Unobservable Product Quality through a Brand Ally, *Journal of Marketing Research*, 36, 2: 258-268

Reddy S., Holak S., Bhat S. (1994), To extend or not to extend: Success determinants of line extensions, *Journal of Marketing Research*, 31, 5: 243-262

Reed R., DeFillippi R.J. (1990), Causal ambiguity, barriers to imitation, and sustainable competitive advantage, *Academy of Management Review*, 15, 1: 88-102

Reilly R., Schweihs R. (1999), *Valuing Intangible Assets*, McGraw-Hill, New York

Reinartz W.V., Kumar V. (2000), On the Profitability of Long Life-time Customers: An Empirical Investigation and Implications for Marketing, *Journal of Marketing*, 64, 4: 17-35

Renneboog L., Horst J.T., Zhang C. (2008), Socially responsible investments: institutional aspects, performance, and investor behavior, *Journal of Banking & Finance*, 32, 9: 1723-1742

Renoldi A. (1992), *La valutazione dei beni immateriali. Metodi e soluzioni*, Egea, Milano

Rezaee Z. (2016), Business sustainability research: A theoretical and integrated perspective, *Journal of Accounting Literature*, 36, 1: 48-64

Riccaboni A. (1999), *Performance e incentivi. Il controllo dei risultati nella prospettiva economico-aziendale*, Cedam, Padova

Richins M.L. (1995), Social Comparison, Advertising, and Consumer Discontent, *American Behavioral Scientist*, 38, 4: 593-607

Richins M.L., Block P., McQuarrie E. (1992), How enduring and situational involvement combine to create involvement responses, *Journal of Consumer Psychology*, 1, 2: 143-153

Riefler P. (2020), Local versus global food consumption: the role of brand authenticity, *Journal of Consumer Marketing*, 37, 3: 317-327

Ries A., Trout J. (1986), *Positioning: The battle for your mind*, Warner Books, New York

Rindova V., Fombrun C. (1999), Constructing competitive advantage: the role of firm-constituent interactions, *Strategic Management Journal*, 15: 117-133

Ritson M., Elliott R. (1999), The social uses of advertising: An ethnographic study of adolescent advertising audiences, *Journal of Consumer Research*, 26, 3: 260-277

Roberts K. (2005), *Lovemarks – The future beyond brands*, PowerHouse Books, New York

Romano M. (2004), *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, Giappichelli, Torino

Romer P. (1998), Bank of America Roundtable on the Soft Revolution: achieving growth by managing intangibles, *Journal of Applied Corporate Finance*, 11, 2: 8-27

Rose R.L., Wood S.L. (2005), Paradox and the consumption of authenticity through reality television, *Journal of Consumer Research*, 32, 2: 284-296

Roselius T. (1971), Consumer Ranking of Risk Reduction Methods, *Journal of Marketing*, 35: 56-61

Rossi F., Harjoto M.A. (2020), Corporate non-financial disclosure, firm value, risk, and agency costs: evidence from Italian listed companies, *Review of Managerial Science*, 14, 5: 1149-1181

Rossignoli F. (2000), *Gli "intangibili" nelle operazioni di M&A: Profili teorici ed evidenze empiriche nella rappresentazione in bilancio*, FrancoAngeli, Milano

Rossiter J., Percy L. (1997), *Advertising and Promotion Management* (2<sup>nd</sup> ed.), McGraw-Hill, New York

Rust R.T., Zeithaml V.A., Lemon K. (2000), *Driving Customer Equity*, Free Press, New York

Saccon C. (2013), Il quadro sistematico dei principi contabili internazionali: una fonte di regolamentazione contabile in evoluzione, *Ricerche giuridiche*, 2, 1: 95-116

Salinas G. (2009), *The International Brand Valuation Manual: A complete overview and analysis of brand valuation techniques, methodologies and applications*, John Wiley & Sons, Chichester

Salinas G. (2007), *Valoración de marcas: Revisión de enfoques, proveedores y metodologías*, Deusto, Barcelona

Salinas G., Ambler T. (2009), A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes, *Journal of Brand Management*, 17, 1: 39-61

Salomone R. (2008), Integrated management systems: experiences in Italian organizations, *Journal of Cleaner Production*, 16, 16: 1786-1806

Salomone R., Franco, G. (2006), *Dalla "qualità totale" alla "qualità integrata": l'integrazione dei sistemi di gestione qualità, ambiente, sicurezza ed etica per il vantaggio competitivo*, FrancoAngeli, Milano

Salomone R., Ioppolo G., Saija G. (2013), A Model of Product-Oriented Environmental Management System for Agri-Food SME, in Salomone R., Clasadonte M., Proto M., Raggi, A. (2013), *Product-Oriented Environmental Management Systems (POEMS)*, Springer, Dordrecht

Sanghi K. (2022), Consumers Are the Key to Taking Green Mainstream, disponibile all'indirizzo <https://www.bcg.com/publications/2022/consumers-are-the-key-to-taking-sustainable-products-mainstream>.

Santesso E. (1982), *Contabilità dei costi: metodi ed obiettivi*, Cedam, Padova

Savioli G. (2020), *Le operazioni di gestione straordinaria* (5<sup>a</sup> ed.), Giuffrè, Milano

Schein E. (1999), *The Corporate Culture Survival Guide*, Jossey Bass, San Francisco

Scherer F., Harhoff D., Kukies J. (1998), "Uncertainty and the Size Distribution of Rewards from Technological Innovation", *Journal of Evolutionary Economics*, 10: 175-200.

Schmitt B. (1999), *Experiential Marketing: How to Get Customers to Sense, Feel, Think, Act, Relate, to Your Company and Brands*, The Free Press, New York

Scholtens B. (2006), Finance as a driver of corporate social responsibility, *Journal of Business Ethics*, 68, 1: 19-33

Schultz M., Hatch M.J., Larsen M.H. (2002), *The Expressive Organisation: Linking Identity, Reputation, and the Corporate Brand*, Oxford University Press, Oxford

Schultz M., Mouritsen J., Gabrielsen G. (2001), Sticky reputation: analysing a ranking system, *Corporate Reputation Review*, 4, 1: 24-41

Schwartz M.S., Carroll A.B. (2003), Corporate social responsibility: a three-domain approach, *Business Ethics Quarterly*, 13, 4: 503-530

Scognamiglio C. (2008), I nuovi modi di formazione del diritto commerciale: i principi IAS/IFRS come fonti del diritto contabile, *Rivista diritto privato*

Sedky D., AbdelRaheem M.A. (2022), Studying green marketing in emerging economies, *Business Strategy & Development*, 5, 1: 59-68

Seetharaman A., Nadzir Z., Gunalan S. (2001), A conceptual study on brand valuation, *The Journal of Product and Brand Management*, 10, 4: 243-256

Sen S., Bhattacharya C.B., Korschun D. (2006), The role of corporate social responsibility in strengthening multiple stakeholder relationships: A field experiment, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34: 158-166

Sen S., Bhattacharya C.B. (2001), Does doing good always lead to doing better? Consumer reactions to corporate social responsibility, *Journal of Marketing Research*, 38, 2: 225-243

Servalli S. (2004), Rappresentazione e valutazione delle immobilizzazioni immateriali secondo lo IAS 38, in C. Rossi (a cura di), *Riflessi dei principi contabili internazionali su bilancio di esercizio e consolidato*, Giuffrè, Milano

Shah P. (2015), Kill it or keep it?: The weak brand retain-or-discard decision in brand portfolio management, *Journal of Brand Management*, 22: 154-172

Shapiro C., Varian H. (1999), *Information Rules*, Harvard Business School Press, Harvard

Sheehy B. Farneti F. (2021), Corporate Social Responsibility, Sustainability, Sustainable Development and Corporate Sustainability: What Is the Difference, and Does It Matter?, *Sustainability*, 13, 11: 1-17

Sheth J., Sinha M. (2015), B2B branding in emerging markets: a sustainability perspective, *Industrial Marketing Management*, 51: 79-88

Sheth J.N., Parvatiyar A. (1995), The evolution of relationship marketing, *International Business Review*, 4: 397-418

Shimp T., Stuart E., Engle R. (1991), A program of classical conditioning experiments testing variations in the conditioned stimulus and context, *Journal of Consumer Research*, 18, 1: 143-153

Siano A. (2001), *Competenze e comunicazione del sistema d'impresa. Il vantaggio competitivo tra ambiguità e trasparenza*, Giuffrè, Milano

Sicoli G. (2007), La disciplina contabile nazionale degli intangible assets, in Fabbrini G., Ricciardi A. (a cura di), *Intangible assets. Principi contabili, modalità di reporting e tecniche di valutazione*, FrancoAngeli, Milano

Simoes C., Dibb S. (2001), Rethinking the brand concept: new brand orientation, *Corporate Communications: An International Journal*, 5, 4: 217-224

Simon C.J., Sullivan M.W. (1993), The measurement and determinants of brand equity: A financial approach, *Marketing Science*, 12, 1: 28-52

Sinclair R., Keller K.L. (2017), Brand value, accounting standards, and mergers and acquisitions: The Moribund Effect, *Journal of Brand Management*, 24: 178-192

Smith D.C. (1992), Brand Extensions and Advertising Efficiency: What Can and Cannot Be Expected, *Journal of Advertising Research*, 32, 6: 11-20

Smith G. (1997), *Trademark Valuation*, John Wiley & Sons, New York

Smith G., Parr R. (2005), *Intellectual Property: Valuation, Exploitation and Infringement Damages* (3rd ed.), John Wiley & Sons, Hoboken

Smith G., Parr R. (2000), *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets* (3rd ed.), John Wiley & Sons, New York

Smith J.W. (1991), Thinking About Brand Equity and the Analysis of Customer Transactions, paper presented at the ARF Third Annual Advertising and Promotion Workshop, February 5-6

Som A., Kazuhiro Asakawa K. (2023), When Building-a-Brand is Strategy? The Brand Based View, *The European Business Review*, January-February: 48-54

Sorci C. (2006), *Le operazioni straordinarie come strumenti per lo sviluppo delle aziende*, Giuffrè, Milano

Sorescu A., Shankar V., Kushwaha T. (2007), New Product Preannouncement and Shareholders Value: Don't Make Promises You Can't Keep, *Journal of Marketing Research*, 44, 3: 468-489

Spence M. (2002), Signaling in retrospect and the informational structure of markets, *American Economic Review*, 92, 3: 434-459

Spranzi A. (1993), *Calcolo dei costi e decisioni aziendali*, Etas, Milano

Srinivasan V. (1979), Network models for estimating brand-specific effects in multi-attribute marketing models, *Management Science*, 25 (January): 11-21

Srinivasan V., Park C.S., Chang D.R. (2005), An Approach to the Measurement, Analysis, and Prediction of Brand Equity and Its Sources, *Management Science*, 51, 9: 1433-1448

Srivastava R., Shervani T., Fahey L. (1999), Marketing, business processes, and shareholder value: An organizationally embedded view of marketing activities and the discipline of marketing, *Journal of Marketing*, 63 (Special Issue): 168-179

Srivastava R.K., Fahey L., Christensen H.K. (2001), The Resource-Based View and Marketing: The Role of Market Based Assets in Gaining Competitive Advantage, *Journal of Management*, 27, 6: 777-802

Srivastava R.K., Shocker A.D. (1991), Brand Equity: A Perspective on its Meaning and Measurement, *Marketing Science Institute Report*, pp. 91-124, Cambridge

Starks L.T., Venkat P., Zhu Q. (2020), Corporate ESG profiles and investor horizons, *SSRN Electronic Journal*

Staubus G.J. (1971), *Activity Costing and Input-Output Accounting*, Irwin, Inc, Homewood

Staudt S., Shao C.Y., Dubinsky A.J., Wilson P.H. (2014), Corporate social responsibility, perceived customer value, and customer-based brand equity: A cross-national comparison, *Journal of Strategic Innovation and Sustainability*, 10, 1: 65-87

Steenkamp J., Hofstede F.T. (2002), International market segmentation: Issues and perspectives, *International Journal of Research in Marketing*, 19, 3: 185-213

Sternberg E. (1999), *The economy of icons: How business manufactures meaning*, Praeger, Westport

Stewart T.A. (1997), A Satisfied Customer Is Not Enough, *Fortune*, 21 July, pp. 112-113

Stobart P. (1989), Alternative Methods of Brand Valuation, in Murphy J. (1989), *Brand Valuation - Establishing a True and Fair View*, Hutchinson Business Books, London

Stuart H. (1999), Towards a definitive model of the corporate identity management process, *Corporate Communications: An International Journal*, 4, 4: 200-207

Sun M., Kim J. (2023), Sustainability and Brand Equity: The Moderating Role of Brand Color and Brand Gender, *Sustainability*, 15, 11: 8908

Supino S., Proto M. (2009), *Dal Management Ambientale alla Responsabilità Sociale delle Organizzazioni. Stato dell'arte e dinamiche evolutive*, Giappichelli Editore, Torino

Supino S., Proto M. (1999), The quality of environmental information: a new tool in achieving customer loyalty, *Total Quality Management*, 4&5: S679-S683

Supino S., Proto M., Malandrino O. (2010), *Sistemi e Strumenti di Gestione per la Qualità. Percorsi evolutivi e approcci manageriali*, Giappichelli Editore, Torino

Supino S., Proto M., Malandrino O. (2007), Ecolabels: a sustainability performance in benchmarking?, *Management of Environmental Quality*, 18, 6: 669-683

Supino S., Malandrino O., Garofalo M.R., Sica D., Sessa M.R. (2018), The CSR in SMEs: A Case Study, *International Journal of Business and Social Science*, 9, 12: 27-40

Sutcliffe K., Huber G. (1998), Firm and industry determinants of executive perceptions of the environment, *Strategic Management Journal*, 19: 117-133

Swaminathan V., Sorescu A., Steenkamp J.B., O'Guinn T.C.G., Schmitt B. (2020), Branding in a hyperconnected world: Refocusing theories and re-thinking boundaries, *Journal of Marketing*, 84, 2: 24-46

Teodori C. (2006), *L'adozione degli IAS IFRS in Italia: le attività immateriali e l'impairment test*. Giappichelli Editore, Torino

Tieghi S., Gigli G. (2009), *Gli strumenti per le analisi del bilancio di esercizio*, Il Mulino, Bologna

Tollington T. (1999), The brand accounting sideshow, *The Journal of Product and Brand Management*, 8, 3: 204-217

Torres A., Bijmolt T.H.A., Peter Verhoef J.A.T. (2012), Generating global brand equity through corporate social responsibility to key stakeholder, *International Journal of Research in Marketing*, 29, 1: 13-24

Trahan P. (2001), Enterprise Risk Management be a Survivor; Better Yet: be a Thriver!, Working Paper, Canadian Institute of Actuaries

Travis D. (2000), *Emotional Branding: How Successful Brands Gain the Irrational Edge*, Crown Publishing Group, New York

Trigeorgis L. (1996), *Real Options. Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation*, The MIT Press, Cambridge

Trigeorgis L. (1995), *Real options in capital investment: models, strategies, and applications*, Praeger, Westport

Tsao H., Pitt L.F., Berthon P., Parent M. (2006), An experimental study of brand signal quality of products in an asymmetric information environment, *The International Journal of Management Science*, 34: 397-405

Turban D.B., Greening D.W. (1997), Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective Employees, *Academy of Management Journal*, 40, 3: 658-672

United Nations General Assembly (2015), The 17 Goals.

Unrich S., Koenigstorfer J., Groeppel-Klein A. (2013), Leveraging sponsorship with corporate social responsibility, *Journal of Business Research*, 67, 9: 2023-2029

Urde M. (1999), Brand Orientation: A Mindset for Building Brands into Strategic resources, *Journal of Marketing Management*, 15: 117-133

Vargo S.L., Lusch R.F. (2004), Evolving to a new dominant logic for marketing, *Journal of Marketing*, 68, 1: 1-17

Vavra T.G. (1997), *Improving Your Measurement of Customer Satisfaction*, ASQ Quality Press, Milwaukee

Veh A., Göbel M., Vogel R. (2019), Corporate reputation in management research: a review of the literature and assessment of the concept, *Business Research*, 12: 315-353

Vicari S. (1995), *Brand Equity. Il potenziale generativo della fiducia*, Egea, Milano

Villarejo-Ramos R.F., Sánchez-Franco M.J. (2005), The impact of marketing communication and price promotion on brand equity, *Brand Management*, 12, 6: 431-444

Viganò E. (2007), *Contenuto e finalità del bilancio come modello convenzionale per l'impresa caratteristica*, Cedam, Padova

Waddock S., Graves S. (1997), The corporate social performance-financial performance link, *Strategic Management Journal*, 18, 4: 303-319

Wagner M., Schaltegger S. (2004), The effect of corporate environmental strategy choice and environmental performance on competitiveness and economic performance: an empirical study of EU manufacturing, *European Management Journal*, 22: 557-572

Walker R.H., Hanson D.J. (1998), Green marketing and green places: A taxonomy for the destination marketer, *Journal of Marketing Management*, 14, 6: 623-639

Wang F., Zhang X.-P., Ouyang M. (2009), Does advertising create sustained firm value? The capitalization of brand intangible, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 37, 2: 130-143

Wang H.M.D., Sengupta S. (2016), Stakeholder relationships, brand equity, firm performance: A resource-based perspective, *Journal of Business Research*, 69, 12: 5561-5568

Wang, S., Liao, Y.K., Wu, W.Y., Le, H.B. (2021), The role of corporate social responsibility perceptions in brand equity, brand credibility, brand reputation, and purchase intention, *Sustainability*, 13, 21: 11975

Webster F.E. Jr., Keller K.L. (2004), A roadmap for branding in industrial markets, *Journal of Brand Management*, 11, 5: 388-402

Wernerfelt B. (1984), A resource-based view of the firm, *Strategic Management Journal*, 5, 2: 171-180

Werther W.B. Jr., Chandler D. (2005), Strategic corporate social responsibility as global brand insurance, *Business Horizon*, 48, 4: 317-324

Whysall P. (2000), Stakeholder mismanagement in retailing: A British perspective, *Journal of Business Ethics*, 23: 19-28

Winit W., Kantabutra S., Kantabutra S. (2023), Toward a Sustainability Brand Model: An Integrative Review, *Sustainability*, 15, 6: 5212

Winter S.G. (2006), Toward a neo Schumpeterian Theory of the Firm, *Industrial and Corporate Change*, 15, 1: 125-141

Witold H., Koller T., Nuttal R. (2019), Five ways that ESG creates value: Getting your environmental, social, and governance (ESG) proposition right links to higher value creation, *McKinsey Quarterly*, November

Wood D. (1991), Corporate social performance revisited, *Academy of Management Review*, 16, 4: 691-718

Woodward C. (2003), Valuing intangibles assets and impairment testing in the pharmaceuticals industry, Price Waterhouse Coopers, disponibile all'indirizzo: [http://pwcglobal.com/images/gx/eng/about/ind/pharma/woodward\\_workshop.pdf](http://pwcglobal.com/images/gx/eng/about/ind/pharma/woodward_workshop.pdf)

Wreden N. (2007), *Profit brand: How to increase the profitability, accountability & sustainability of brands*, Kogan Page, London

Wu S.I., Wang W.H. (2014), Impact of CSR perception on brand image, brand attitude and buying willingness: A study of a global café, *International Journal of Marketing Studies*, 6: 43-56

Wyer R.S. Jr., Srull T.K. (1989), Person Memory and Judgement, *Psychological Review*, 96, 1: 58-83

Xie C., Bagozzi R.P., Grønhaug K. (2019), The impact of corporate social responsibility on consumer brand advocacy: The role of moral emotions, at-

titudes, and individual differences, *Journal of Business Research*, 95: 514-530

Yang S.J., Jang S. (2020), How does corporate sustainability increase financial performance for small-and medium sized fashion companies: Roles of organizational values and business model innovation, *Sustainability*, 12, 24: 10322

Yao P., Wang X.X. (2018), Research on the Relationship of the Weaker Enterprises Post-Merger Brand Strategy and Consumer Purchase Intentions: Based on the Brand Authenticity Perspective, *Journal of Marketing Science*, 1: 34-52

Zahra S.A., LaTour M.S. (1987), Corporate social responsibility and organizational effectiveness: A multivariate approach, *Journal of Business Ethics*, 6: 459-467

Zappa G. (1956), *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano

Zappa. G. (1954), *La nozione di azienda nell'economia moderna*, Il Risparmio, Milano

Zappa G. (1950), *Il reddito di impresa*, Giuffrè, Milano

Zara C. (1997), *La valutazione della marca. Il contributo del brand alla creazione del valore dell'impresa*, Etas, Milano

Zeithaml V.A. (1988), Consumer perceptions of price, quality, and value: a means-end model and synthesis of evidence, *Journal of Marketing*, 52, 3: 2-22

Zhao H. (2000), Raising awareness and signalling quality to uninformed consumers: a price-advertising model, *Marketing Science*, 19, 4: 390-396

Zimmermann R., Klein-Böltting U., Sander B., Murad-Aga T. (2001), Brand Equity Review, *Brand Equity Excellence*, 1, Düsseldorf: BBDO Group

*Ultimi volumi pubblicati:*

Ricerche - Open Access

SILVIA GATTI, *Long Life to the Women*. The Reorganization of Early Detection of Breast Cancer in Bologna (2010 - 2016).

ALESSIA ZOPPELLETTI, *Organizing for Sustainability*. Resilient Organizational Architectures to Co-create Sustainable Transitions.

LUCA ANSELMI, SILVIO BIANCHI MARTINI, CECILIA CHIRIELEISON, GIANCARLO DI STEFANO, MICHELE GALEOTTI, STEFANO GARZELLA, LUCIANO MARCHI, LUCIA TALARICO (a cura di), *Scritti in onore di Umberto Bertini*. Tre volumi.

UFFICIO STUDI E RICERCHE IPE (a cura di), *I Project Work IPE 2023*. Strumenti, ricerche applicative e casi aziendali.

ALBERTO RINALDI, *Interlocking Directorates ed élite imprenditoriale in Italia*. 1913-2017.

PAOLO MAZZOCCHI, GIUSEPPE DELLA PIETRA (a cura di), *La giustizia in Italia*. Efficienza del sistema e prospettive di riforma.

UFFICIO STUDI E RICERCHE IPE (a cura di), *I Project Work Ipe Business School 2022*. Strumenti, ricerche applicative e casi aziendali.

ALICE VALDESALICI (a cura di), *L'ordinamento finanziario del Trentino-Alto Adige/Südtirol*.

CECILIA ROSSIGNOLI (a cura di), *Tracciabilità digitale di filiera*. Creare relazioni aziendali collaborative per lo sviluppo sostenibile del territorio.

UFFICIO STUDI E RICERCHE IPE (a cura di), *Lab fattoria 4.0*. Incubatore di idee e innovazione per il settore agrifood.

MARIASOLE BANNÒ, GIORGIA MARIA D'ALLURA, *Donne e governo d'impresa*. Prospettive teoriche ed evidenze empiriche.

LUCIO IANNOTTA (a cura di), *Le molteplici dimensioni del lavoro: Personale, oggettiva, spirituale, sociale, politica*.

MARIA SILVIA AVI, *Truthfulness or trib-truthfulness of financial reporting?*. A historical analysis.

UFFICIO STUDI E RICERCHE IPE (a cura di), *I project Work IPE Business School 2021*. Strumenti, ricerche applicative e casi aziendali.

ELEONORA DE LUCA, *Le risorse finanziarie assegnate al Servizio Sanitario Nazionale e la loro ripartizione*.

UFFICIO STUDI E RICERCHE IPE (a cura di), *I Project Work Ipe Business School 2020*. Strumenti, ricerche applicative e casi aziendali.

GBS - GRUPPO DI STUDIO PER IL BILANCIO SOCIALE, *Rendicontazione sociale nel non profit e riforma del terzo settore*. Documenti di ricerca n. 17.

ILARIA CURINA, *New media in trade shows*. Support tools or dominant solutions for the future?.

# Vi aspettiamo su:

[www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it)

per scaricare (gratuitamente) i cataloghi delle nostre pubblicazioni

DIVISI PER ARGOMENTI E CENTINAIA DI VOCI: PER FACILITARE  
LE VOSTRE RICERCHE.



Management, finanza,  
marketing, operations, HR

Psicologia e psicoterapia:  
teorie e tecniche

Didattica, scienze  
della formazione

Economia,  
economia aziendale

Sociologia

Antropologia

Comunicazione e media

Medicina, sanità



Architettura, design,  
territorio

Informatica, ingegneria  
Scienze

Filosofia, letteratura,  
linguistica, storia

Politica, diritto

Psicologia, benessere,  
autoaiuto

Efficacia personale

Politiche  
e servizi sociali

**FrancoAngeli**

La passione per le conoscenze

Copyright © 2025 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788835178651

# FrancoAngeli

## a strong international commitment

Our rich catalogue of publications includes hundreds of English-language monographs, as well as many journals that are published, partially or in whole, in English.

The **FrancoAngeli**, **FrancoAngeli Journals** and **FrancoAngeli Series** websites now offer a completely dual language interface, in Italian and English.

Since 2006, we have been making our content available in digital format, as one of the first partners and contributors to the **Torrossa** platform for the distribution of digital content to Italian and foreign academic institutions. **Torrossa** is a pan-European platform which currently provides access to nearly 400,000 e-books and more than 1,000 e-journals in many languages from academic publishers in Italy and Spain, and, more recently, French, German, Swiss, Belgian, Dutch, and English publishers. It regularly serves more than 3,000 libraries worldwide.

*Ensuring international visibility and discoverability for our authors is of crucial importance to us.*

**FrancoAngeli**

 **torrossa**  
Online Digital Library

Nell'attuale contesto economico, una delle principali leve di vantaggio competitivo per le aziende è rappresentata dagli asset immateriali e, in particolare, dal *brand*. In un mondo sempre più complesso e dinamico, in cui il tempo da dedicare alle decisioni di acquisto è sempre più scarso, la capacità di un *brand* di semplificare le scelte dei consumatori, ridurne il rischio percepito e definire delle aspettative ha un valore molto rilevante.

Lo scopo del presente lavoro è approfondire, in prospettiva economico-aziendale, i principali problemi di misurazione economica del marchio e la sua influenza in ambiti aziendali quali accounting, corporate finance e responsabilità sociale d'impresa.

Il lavoro propone un'ampia *literature review* volta ad analizzare i contributi già presenti nel mondo accademico sugli argomenti trattati, fornendo anche alcuni spunti innovativi, in particolare riguardo ai seguenti temi: l'evoluzione del *brand*, della *brand equity* e del suo ruolo nel corso degli anni, spostando l'attenzione da una prospettiva *customer-based* ad una, più ampia, di tipo *stakeholder-based*; le problematiche connesse alla valutazione del *brand* e le tecniche maggiormente utilizzate, provando altresì ad offrire una prospettiva innovativa e un arricchimento delle metodologie e delle tecniche tradizionali finora utilizzate per la valutazione finanziaria di un *brand*; l'implementazione di modelli di analisi *border line* che collegano l'aspetto della *brand equity* con profili di finanza e di accounting; l'influenza del *brand* e degli investimenti di *brand-building* su tematiche di corporate finance, come le IPO, l'andamento dei titoli sui mercati azionari, il valore dell'azienda.

Tali argomenti sono esaminati ponendo particolare attenzione ai temi della sostenibilità e ai fattori ambientali, sociali e di governance (ESG), verificando il loro impatto sul valore del *brand* e sugli aspetti contabili e finanziari più rilevanti per le imprese.

**Roberto De Luca** è Ricercatore presso il Dipartimento di Scienze Aziendali – Management & Innovation Systems (DISA-MIS) dell'Università degli Studi di Salerno, dove è titolare degli insegnamenti di Forensic Accounting e Sostenibilità e criteri ESG. Ha conseguito un Dottorato di Ricerca in Marketing e comunicazione presso il Dipartimento di Studi e Ricerche Aziendali dell'Università degli Studi di Salerno e un MSc in Financial Management presso la Hull University Business School.

La sua attività di ricerca si focalizza sui temi della corporate governance, della responsabilità sociale d'impresa e degli impatti sulle performance economico-finanziarie delle azioni in materia di sostenibilità e criteri ESG.