Liuc Papers

Pubblicazione periodica dell'Università Carlo Cattaneo - LIUC

Numero 302, novembre 2016

Serie

Impresa e mercati finanziari 16

Gian Maurizio Argenziano

La valutazione del marchio: il nuovo metodo di valutazione MVA

Serie: Impresa e mercati finanziari

Liuc Papers

ISSN:1722-4667

Direttore Responsabile: Piero Cavaleri
Direzione, redazione, amministrazione: Università Carlo Cattaneo - LIUC
C.so Matteotti, 22 - 21053 Castellanza (Va) - Italia
tel. 0331-5721 - fax. 0331-572320

Registro stampa Tribunale di Busto Arsizio n. 11/93 del 11.06.93

Comunicazioni di carattere organizzativo vanno indirizzate a:
Piero Cavaleri, *LIUC Papers*, Università Carlo Cattaneo, Biblioteca «Mario Rostoni»
Corso Matteotti 22, 21053 Castellanza (VA), Tel. 0331-572.267 # E-mail pcavaleri@liuc.it

LA VALUTAZIONE DEL MARCHIO
il nuovo metodo di valutazione MVA
Come si valuta il marchio dopo la rivoluzione digitale.

Gian Maurizio Argenziano

Premessa

La necessità di un nuovo metodo di valutazione del marchio trae origine dal cambiamento avvenuto nel marchio stesso. Le nuove tecniche di comunicazione e di marketing, associate agli strumenti resi disponibili dalla "rivoluzione digitale", hanno reso "continuo" il processo di cambiamento del marchio e hanno trasformato l'intera industria del "branding". Sempre più imprese adottano modelli organizzativi e gestionali che pongono la massimizzazione del valore del marchio – il cosiddetto "brand equity"[1] – al centro dei processi decisionali. In tale contesto, è comprensibile come i metodi di valutazione del marchio tradizionalmente insegnati in dottrina e utilizzati nella pratica professionale siano oggi meno efficaci.

Un approccio pragmatico alla valutazione del marchio deve necessariamente muovere dalla comprensione di **cosa è diventato oggi il marchio**, inteso nella sua accezione dinamica di "**Branding**", e dall'osservazione della realtà aziendale e del marchio.

Pur essendo la gestione del marchio materia di marketing e comunicazione, discipline che esulano lo scopo di questa ricerca, tratteremo in via propedeutica alcuni aspetti che rilevano ai nostri fini. Infatti, così come la gestione del marchio ha assunto una importanza crescente nell'ambito della gestione aziendale, e' pure aumentato il "peso" del valore del marchio nel contesto del valore dell'impresa e la sua identificazione con l'organizzazione aziendale.

Comprendere la coerenza del marchio con gli obiettivi dell'impresa consente quindi di valutare meglio il suo valore e il valore dell'impresa stessa; pertanto è consigliabile un approfondimento maggiore della conoscenza della gestione e del funzionamento dei marchi (in particolare, delle tecniche usate nella comunicazione attraverso i marchi, di cosa il marchio vuole rappresentare, del ruolo della creatività, , ecc.).

L'auspicio è che MVA possa fornire un contributo applicativo-professionale e accademico alla determinazione del valore del marchio in questo nuovo contesto.

Finalità della ricerca

Questa ricerca è stata sviluppata a fini didattici nell'ambito del Master LIUC in Merchant Banking e si prefigge l'obiettivo di definire una nuova metodologia, di seguito denominata "MVA"[2], per determinare il valore del marchio, e il "peso" che il valore del marchio assume nell'ambito del valore complessivo dell'impresa.

1. Cosa è il marchio

Il termine "marchio" ha in italiano un significato non dissimile da quello di "marca". Entrambi i termini si traducono in inglese in "brand" o "mark", che hanno invece un significato profondamente diverso tra loro. Quando parliamo di "marchio" ci riferiamo normalmente al suo significato inglese di "brand" [3].

Esistono molteplici definizioni di marchio; tuttavia quella maggiormente diffusa è forse la definizione di marchio dell'*American Marketing Association*:

"termine, disegno, simbolo, o qualsiasi altra caratteristica che identifica un bene o servizio di un venditore distinto da quelli degli altri venditori. Il termine "legale" di marchio è "marchio registrato". Un marchio può identificare un oggetto, una famiglia di articoli, o tutti gli articoli di quel venditore. Se utilizzato per l'impresa nel suo complesso, il termine preferito è "marchio commerciale".

Questa definizione, su cui si fondano alcune metodologie valutative, è oggi almeno in parte **obsoleta** perché il marchio non è solo un nome, un logo o uno slogan.

Secondo *Jeff Bezos*, il fondatore di Amazon: *"Il vostro marchio è quello che dicono di voi quando non siete nella stanza".* Avere un Marchio equivale quindi a "*stare per*", "*significare*" o "*distinguersi per*"[4].

Vedremo in seguito che i marchi "valgono", sono efficaci e "potenti", proprio perché sono nelle menti dei loro utenti. L'innovazione apportata dalle nuove tecnologie ha *abilitato ad agire* gli utenti dei marchi stessi, conferendo loro il potere di contribuire alla definizione del significato dei marchi. Questo cambiamento ha comportato che il significato del marchio non è più definito unicamente dalla comunicazione unidirezionale delle aziende che posseggono i marchi e dai lori consulenti (agenzie di comunicazione). Lo stesso termine inglese "*Branding*"

ha assunto un nuovo significato diventando anche sinonimo di "*creazione sociale del significato del marchio*".

Il marchio è anche stato definito - secondo una visuale di ordine finanziario coerente con la ricerca di una nuova metodologia per valutare il marchio - come una "*riserva di flussi di cassa futuri*"[5].

2. Definizione di marchio

La metodologia MVA muove dalla osservazione dei marchi come "insiemi di idee che influenzano il pensiero, lo stato e l'azione delle persone", per giungere a determinarne il valore economico-finanziario. La definizione di marchio adottata nella metodologia MVA è quindi la seguente[6]:

*…... "l'**insieme di idee** che "significa" ("sta per") un'entità (aziendale, sociale, culturale) o un prodotto nella mente delle persone, modellato dalle **azioni** di gestione o di prodotto poste in essere da tale entità, e riconosciuto attraverso uno **stile** (visuale, verbale, …..)".*

Le versioni del marchio

Il marchio si è trasformato nel tempo in relazione alle finalità e alle funzioni e che gli sono stati attribuite; il ruolo e la gestione del marchio sul mercato sono variati con l'evoluzione del sistema socio-economico anche sulla scorta delle innovazioni apportate dalle tecniche di comunicazione e dalla tecnologia.

Semplificando la complessa evoluzione del marchio si possono individuare cinque fasi distinte che hanno dato origine ad altrettante "Versioni" di Marchio.

Versione 1 (v1) - fase 1: marchiare la proprietà.

L'emergere, secoli fa, dell'idea di proprietà privata ha portato l'esigenza di marchiare le proprietà delle persone allo scopo di significare *'questo è mio'* oppure *'ho fatto questo'*. I proprietari usano i marchi di varia tipologia: verniciati, firme scritte, filigrane, segni distintivi, timbri e contrassegni a fuoco su molte cose (ad esempio il bestiame). Anche se questa pratica risale agli antichi egizi, il marchio non è stato chiamato "marchio" fino al XVI secolo, (ad esempio, nel 1526, il marchio Beretta), con qualche eccezione antecedente in Italia (ad esempio le produzioni vinicole dei Marchesi de' Frescobaldi).

Versione 2 (v2) - fase 2: garantire la qualità.

Con la rivoluzione industriale e l'emergere della produzione di massa, nasce un nuovo uso del marchio con lo scopo di trasmettere il significato *"di questo prodotto ci si può fidare"*, quindi non più applicato solo per contrassegnare la proprietà della fabbrica, ma anche i prodotti stessi della fabbrica. In un'epoca di prodotti scadenti e cibi spesso adulterati, questo nuovo uso del marchio consente di ottenere prezzi più elevati garantendo qualità[7].

La tecnologia si evolve dal marchio a fuoco a quello stampato sia sui prodotti che sul loro confezionamento. Con il 1820, la parola 'marchio' si afferma con questo nuovo significato. L'attenzione si concentra su beni di marca e sulla reputazione del marchio, e emerge una nuova generazione di artisti di design di marchi e di packaging.

Nel 1870, con la nascita dei primi "marchi registrati", il marchio V2 assume un nuovo potere dalla potente combinazione tra design e legge. Alcuni marchi registrati di allora mantengono la loro efficacia e il loro avviamento ancora oggi, come Martini (1847), Campari (1860), Kellogg's (1906) o Campbell.

Versione 3 (v3) - fase 3: promettere piacere.

Intorno all'inizio del XX secolo, la produzione di massa è stata amplificata dai mass media. L'aristocrazia industriale capisce che facendo leva sui media poteva dare ai suoi marchi anche il potere di associare potenti emozioni ai prodotti. Attraverso la pubblicità sui giornali prima, il cinema e la radio poi, i marchi acquistano la capacità di fare ben più che garantire qualità, i marchi "*promettono piacere"*[8].

Ancora una volta, la tecnologia del marchio si evolve nelle nuove arti della pubblicità e delle pubbliche relazioni[9]: l'attività di creazione di Marchi si estende dal loro contenuto di "proposta unica di vendita" a quella di "stato della persona", al fine di creare una comunicazione con potente *forza persuasiva*. I grandi produttori di marchi per beni di consumo - Coca-Cola, Procter&Gamble, Campari e molti altri – diventano maestri in quest'arte.

Nel 1960 il Marchio V3 cambia ancora direzione e accresce ancora il suo potere persuasivo con l'arrivo della televisione in quasi ogni casa. La rivoluzione creativa nella *pubblicità* produce una messaggistica del marchio enormemente più sofisticata: sempre più spesso, la pubblicità fa appello non solo al *piacere sensoriale*, ma anche a *stati emozionali profondi delle persone*, quali l' "*immagine di sé"*: stare bene con gli altri (amici) e stare bene con se stessi attraverso la scelta del prodotto giusto[10].

Versione 4 (v4) - fase 4: invitare all'appartenenza.

Verso la metà del ventesimo secolo emerge una nuova forza nella società post-industriale: le grandi aziende "corporation" diventano grandi centri sovranazionali di potere, estendono l'oggetto del potere persuasivo del marchio dai loro prodotti all'azienda stessa, trasformando i marchi in marchi delle organizzazioni aziendali. Questi marchi fanno molto di più della semplice promessa di piacere; essi coinvolgono tutti i soggetti che interagiscono con l'impresa rafforzandone il senso di appartenenza all'impresa stessa[11]. La gestione del marchio si estende anche alla definizione delle **finalità di un'organizzazione** (*Visione* o idea centrale), esprimendola con il design visivo (il logo e le sue declinazioni di supporto) e condividendola attraverso i vari meccanismi che le aziende usano per costruire la loro "Cultura di Lavoro interna" sviluppata attraverso il *brand design*[12].

Il Marchio V4 cambia nuovamente direzione dal 1980, quando contemporaneamente accadono due sviluppi tra loro contrapposti: da un lato, il reaganismo accresce ancora di più l'attrattività e il fascino delle grandi "Corporation" e crea una nuova schiera di imprese pubbliche privatizzate (in Italia Telecom, Enel, Autostrade, Autogrill..); dall'altro, l'avvento del Personal Computer accresce il senso di autonomia dell'individuo[13], che culmina con il Mac di Apple. Ad eccezione dell'Italia, isolata dal capitalismo delle grandi famiglie e pubblico, la generazione degli anni '60 inizia a identificarsi con un nuovo tipo di aziende apparentemente anti-corporation simboleggiata da Apple. Questi nuovi fenomeni aziendali sono percepiti come marchi del consumatore; la terminologia della "corporate identity" diventa "corporate brand".

Versione 5 (v5) - fase 5: abilitare l'agire.

Alla fine del XX secolo, internet segna un nuovo cambio tecnologico epocale che trasforma i modelli di comportamento dei consumatori. Improvvisamente, l'individuo ha accesso a informazioni e a un potere mai avuto prima: quello di accedere a un enorme spettro di nuove possibilità di fare e vendere cose, così come di acquistarle. Aziende completamente nuove hanno travolto e trasformato intere industrie, settore dopo settore: Amazon, eBay, Google, YouTube, Skype, Facebook, Wikipedia. Nessuna promette piacere, nessuna invita all'appartenenza (in senso emozionalmente profondo), ma tutte offrono alla gente una piattaforma su cui si possono fare cose nuove: queste nuove aziende "*abilitano l'azione*".

Queste nuove piattaforme pensano in termini di loro ruolo nella vita delle persone, e dei principi alla base l'esperienza degli utenti; il loro successo dipende dalla "customer's experience": come questa esperienza funziona bene e quanto è utile al cliente. Si riduce la centralità delle vecchie arti della pubblicità e del design del logo e le competenze risiedono nelle

stesse aziende, nella loro capacità di creare "esperienze d'uso" apprezzate dall'utente, e nelle loro "piattaforme tecnologiche"[14].

Le versioni di marchio presenti oggi.

Tutte e cinque le versioni di marchio continuano a co-esistere. Probabilmente i marchi V3 sono ancora i più comuni, e le agenzie di pubblicità sono ancora la forza più potente nel mondo del marchio. La maggior parte delle grandi aziende ora prende molto sul serio la cura del proprio marchio V4, e le "Brand Agencies" sono ancora molto influenti[15]. Il Marchio V5 è ancora molto giovane, è difficile prevedere come si svilupperà e non è chiaro quale sarà la nuova generazione di esperti che li guiderà. Sembrerebbe che i grandi marchi V5 inizino ad agire come le grandi corporation, che si comportino molto più come marchi V4. Quello che è certo è che il cambiamento non si ferma mai, e V5 non è di certo la fine della storia.

3. Elementi per identificare la versione del marchio

Considerazioni generali

L'individuazione della versione di marchio oggetto di valutazione assume particolare rilievo ai fini della metodologia MVA; saper riconoscere la versione del marchio utilizzato dall'impresa è dunque una fase fondamentale del processo di valutazione del marchio nella metodologia MVA.

Tra gli elementi che possono essere presi in considerazione a tale scopo[16], la definizione di marchio adottata da MVA contiene tre concetti utili:

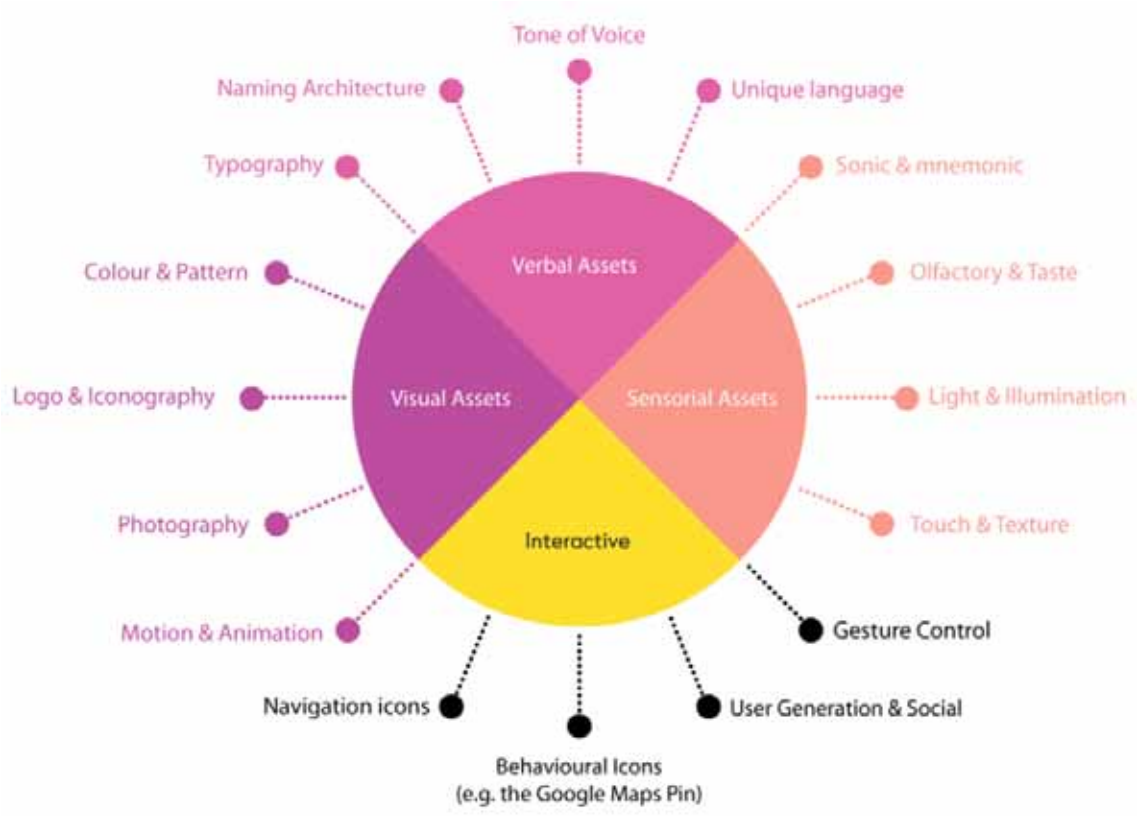
*"**insieme di idee** che significa ("sta per") un'entità (aziendale, sociale, culturale) o un prodotto nella mente delle persone, modellato dalle **azioni di gestione** o di prodotto poste in essere da tale entità, e **riconosciuto attraverso uno stile** (visuale, verbale, ….)",*

L'identità del marchio

L'identità del marchio non è altro, appunto, che lo "*Stile*" attraverso cui il marchio è riconosciuto.[17] Lo "Stile" del marchio è utilizzato per fare sostanzialmente cinque cose: "*comunicare*" o aiutare i clienti a capire perché esiste una entità e che benefici possono trarne; "*differenziarsi*" o porsi al di fuori e al di sopra dell'affollamento di settore; "*entrare in risonanza*" o incoraggiare l'appartenenza suscitando un attaccamento emozionale e incoraggiare il cross-selling (caso negozi Ferrari o Apple), "*migrare*" o abilitare più facilmente la crescita in settori diversi o limitrofi, oppure "*co creare*" o incoraggiare e abilitare la partecipazione attiva

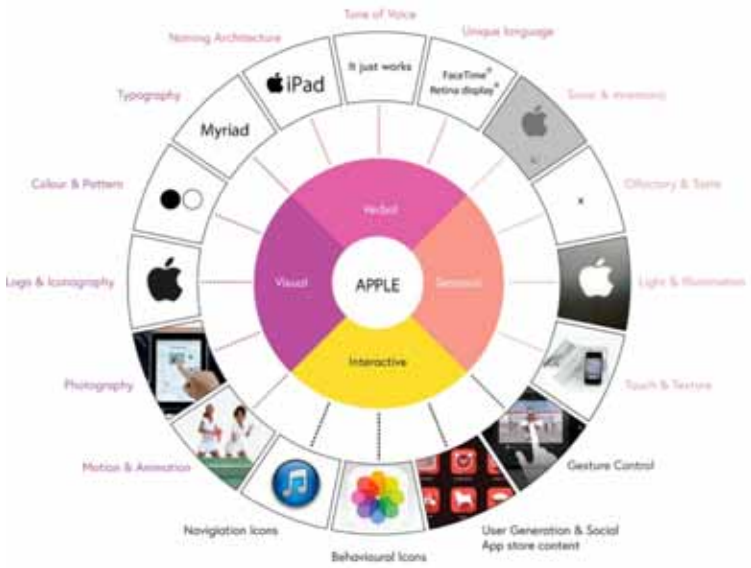
degli utilizzatori del marchio (caso AOL).[18] Questa osservazione risulta utile ai fini della identificazione della versione del marchio perché i marchi di versione V4 e V5 consentono di fare tutte queste cose, mentre quelli di versione V1 e V2 sono limitati alle prime due.

Lo stile *visuale* e quello *verbale* sono quelli tradizionalmente usati per esprimere e rendere riconoscibile l'identità di un marchio. Tradizionalmente, la cosiddetta "corporate identity" si esprimeva rendendo lo scopo del marchio evidente con elementi visivi e toni verbali distintivi e riconoscibili. Nelle versioni più evolute di Marchio, a tali espressioni visive e verbali si sono aggiunte anche quella *sensoriale* e quella *interattiva*, che hanno aperto nuove opportunità di esprimersi per i marchi, e di sperimentarli per chi ne usufruisce; estendono a 360 gradi lo spettro di espressione quotidiana tra i marchi e i loro utilizzatori – imprese, clienti, dipendenti, fornitori, ecc.



I marchi odierni più sofisticati traggono vantaggio di ogni possibile angolo espressivo, connettendosi con la loro "audience" tramite ogni singola opportunità disponibile; altri costruiscono la loro espressione nel tempo aggiungendo man mano singoli elementi espressivi. Questo vale in particolare per i marchi digitali che possono partire da uno o due elementi strategici per comunicare il loro significato globalmente e estendere progressivamente le proprie forme espressive. E' proprio questo processo di estensione espressiva che ha distinto la nozione

di marchio da quella di logo già con l'avvento dei marchi V2 e V3, attraverso il suo riconoscimento da più di un canale espressivo.



Questa nuova identità del marchio sempre più incentrata sull'utilizzatore, combinata con i vantaggi che la tecnologia ha reso disponibile per gli stessi utilizzatori, significa che l'espressione del marchio non è più un sistema chiuso e protetto guidato dalla coerenza della trasmissione unidirezionale sugli utilizzatori. Le espressioni del marchio sono oggi viventi, insiemi reattivi di esperienze coesive che si estendono nella vita quotidiana degli utilizzatori invitandoli a sperimentarle.

Il significato del marchio

Il significato del marchio, primo concetto contenuto nella suddetta definizione di marchio adottata nella metodologia di valutazione MVA, non è altro che l'"insieme di idee" che i marchi si propongono di significare. Tale insieme è per definizione in continuo cambiamento. Alcune imprese tendono a immedesimare il proprio marchio in idee precise[19]. Quasi sempre le idee che i marchi ambiscono a significare afferiscono una offerta commerciale ("*Proposta*"), oppure una finalità etico-sociale ("*Scopo*"), oppure una sensazione afferente la sfera/stato della persona ("*Persona*"). In definitiva, l'insieme di idee che il marchio si propone di significare risponde essenzialmente a una delle seguenti tre domande: *"Cosa ottengo in cambio?" (Proposta), "Perché esiste?" (Scopo)*, oppure *"Cosa provo?" (Persona)*[20].

I Marchi V2 comprendono già l'idea di Proposta o offerta commerciale; i marchi V3 nascono con l'idea di promettere piacere quindi, oltre a una proposta di vendita comprendono anche l'idea di "stato della Persona"; i marchi V4 hanno aggiunto l'idea di Scopo esaltando la

finalità o missione dell'azienda; i marchi V5 possono includere anche lo Scopo ma si fondano fondamentalmente sul principio dell'"esperienza del cliente" nell'interagire con l'azienda o nell'abilitare gli utenti ad agire.

La gestione del marchio

La gestione del marchio, ovvero "le azioni di gestione" poste in essere delle imprese per gestire il marchio, è il terzo elemento compreso nella suddetta definizione che consente di riconoscere la versione di marchio utilizzato dall'impresa. Trattandosi di materia oggetto della vasta disciplina del marketing aziendale evidenziamo di seguito solo alcuni aspetti utili allo scopo[21].

In linea generale, si può osservare che la versione del marchio d'impresa varia in relazione all'uso e allo scopo che il marchio può assumere nell'ambito della gestione. Tra i fattori che determinano la versione di marchio che l'impresa adotta rientrano certamente: a) il *settore* di appartenenza; b) il *posizionamento nella catena del valore*, c) il modello operativo o *Business Model* e d) il *posizionamento competitivo.*

La possibilità di diversificare la propria offerta facendo leva sul marchio è diversa per un'impresa di produzione di beni di largo consumo di tipo B2C rispetto a una azienda che, ad esempio, produce componenti per specifiche lavorazioni industriali.

Le aziende di fornitura ad altre aziende (cosiddette "B2B"), quelle di produzione di prodotti e servizi "di base" (e di "commodities") operano spesso con marchi di versione V1 e V2, e i produttori di beni e servizi a marchio del cliente (o "private Label") operano anche senza marchio. In alcuni (rari) casi queste aziende possono usare il marchio V3 per scopi specifici, come il supportare politiche di estensione della gamma di servizi associati al prodotto oppure di diversificazione della base di clientela. In genere, per queste aziende la capacità di produrre reddito dipende maggiormente da fattori diversi dal marchio, quali l'efficienza produttiva, il know-how, il potere negoziale derivante dalla rilevanza del prodotto/servizio offerto.

Il peso delle politiche di marketing e dei marchi sulla capacità reddituale delle imprese assume maggior rilievo nei business di tipo B2C ove operano aziende di produzione di beni e servizi al pubblico, siano essi di consumo durevole che non. Qui i marchi di versione V2 e soprattutto V3 e V4 trovano maggiore diffusione.

In questa tipologia di business le versioni di marchio hanno un nesso di causa effetto - rispetto alle imprese cui sono associate – nel determinare le dimensioni, l'efficienza, l'estensione geografica del business cui si riferiscono e, di conseguenza, la capacità di generare profitti.

Infatti Il marchio, nelle sue versioni più diffuse quali la V3 e la V4, riesce a estrinsecare pienamente il proprio potere dove è possibile attivare il ciclo virtuoso tra comunicazione e marginalità aziendale (ad esempio, nel settore del lusso/moda).

Infine i marchi di tipo V5 sono utilizzati da un numero ristretto di aziende cosiddette "disruptive" che hanno cambiato e continuano a cambiare interi comparti industriali (esempi: comunicazione, IT, viaggi, accoglienza, compagnie aeree, finanza, e adesso anche quelli a forte regolamentazione come le banche). Sono prevalentemente globali, ma anche multinazionali e di nicchia, e beneficiano delle valutazioni più ricche in termini di Profit Multiple a di DCF, proprio in forza delle prospettive di cambiamento e di aumento della capacità di generare profitti che tali marchi incorporano.

La gestione del marchio implica **modelli organizzativi e di gestione aziendale** che sono a loro volta elementi utili a identificare la versione di marchio usato dall'impresa. Infatti, i marchi V4 e V5 sono allo stesso tempo causa ed effetto di un profondo cambiamento nella organizzazione e nella gestione aziendale; essi hanno reso possibile gestire lo stesso cambiamento e l'innovazione d'impresa secondo strategie guidate, appunto, dal marchio stesso. L'idea di marchio, quello che il marchio vuole significare nel senso di "missione aziendale" – diventa un asset strategico laddove il cambiamento si manifesta come un "processo continuo" e non più come una "serie di eventi". L'idea sottostante il marchio V4 e V5 è infatti utilizzata dall'impresa per preservare le proprie caratteristiche distintive e adattarsi alla velocità di cambiamento delle tecnologie, delle aspettative dei clienti e della concorrenza[22].

I prodotti e servizi che originano da questo processo "*brand-led change*" rafforzano il valore del marchio stesso e migliorano le prospettive di crescita e profitto d'impresa nel lungo termine[23]. Tipicamente i modelli di organizzazione aziendale a diffusione trasversale di leadership e responsabilità utilizzano i marchi V4 e V5 come "guida" e riferimento anche per guidare l'innovazione (di per se imprevedibile e costosa, ma necessaria per sopravvivere)[24].

I modelli organizzativi aziendali orizzontali a "responsabilità diffusa" sono un elemento di identificazione dei marchi di versione V4 e V5. Quando i marchi V4 sono gestiti con modelli organizzativi verticali di tipo gerarchico, necessitano di una forte capacità di "saper influenzare" e coordinare le persone trasversalmente nell'organizzazione aziendale[25]. Infatti, il marchio V4 deve essere gestito, sia con riferimento al singolo prodotto o servizio (esempio: Nutella) che all'intera organizzazione (nell'esempio: Ferrero, la proprietaria di Nutella), con il medesimo obiettivo di ottimizzare il significato del marchio tanto all'esterno quanto all'interno dell'organizzazione per massimizzarne il valore (cosiddetto "brand equity").[26] Per questo motivo, il più delle volte, i modelli gerarchici che concentrano le responsabilità al vertice operano con versioni di marchi V1, V2, e anche V3.

Infine, elementi utili a identificare la versione del marchio possono essere evinti da alcune tecniche di gestione del marchio quali il *multi-branding e il co-branding.* Le aziende adottano queste tecniche per gestire più marchi sia al loro interno, attraverso modelli conosciuti come "architettura dei marchi", che all'esterno della propria organizzazione attraverso le tecniche di co-branding. La gestione tramite "architettura dei marchi" può seguire strategie diverse che vanno dalla cosiddetta "casa dei marchi" (alta flessibilità e diversificazione del rischio su più marchi) al cosiddetto "marchio di casa" (alta sinergia, con investimenti focalizzati sul singolo marchio, e conseguente maggiore concentrazione del rischio). L'architettura dei marchi segue in genere quattro "modelli": il primo è il *portafoglio di marchi* separati dal marchio d'impresa (caso P&G); il secondo è la *gamma di marchi* "avvallata" dal marchio d'impresa con un focus comune (caso Unilever); il terzo è la *famiglia di marchi* di un singolo marchio (esempio Virgin); il quarto è il *marchio monolitico* asservito a una singola idea per massimizzare l'efficienza del marketing e la percezione sugli utilizzatori (caso Ikea). Evidentemente il primo modello può includere marchi di versione V2 e V3; mentre il marchio di versione V4 è sempre più usato man mano che si ci avvicina al modello monolitico.

La scelta di dare in licenza a società semi-indipendenti il proprio marchio (ad esempio come nel caso di McDonald, PWC, IKEA o Virgin), è diffusa per i marchi V2 e V3; nel caso di marchio V4 essa è accompagnata da strette politiche di controllo di gestione del marchio che vincolano significativamente la gestione dei licenziatari.

Il *Co-Branding* viene implementato soprattutto per quattro finalità: la prima è quella di aumentarne il valore percepito del proprio marchio approfondendone il significato attraverso la validazione (caso H&M che usa il marchio Lavin); la seconda è di raggiungere nuove categorie di consumatori attraverso lo sponsorship o il licensing (caso Emirates sponsor del Milan); la terza è di aggiungere nuove fonti di reddito con partnerships e alleanze (caso Alitalia – alleanza Skyteam); la quarta è l'ingresso in nuovi business con altre aziende in Joint Ventures (caso tv-on-demand Sky-Fastweb). Il Co-Branding viene praticato nelle versioni di marchio V3 e V4, quindi è un elemento di identificazione di queste versioni di marchio da usare in combinazione con gli elementi di osservazione esposti in precedenza.

4. Misurare e valutare il marchio

Considerazioni preliminari

Se il marchio è un insieme di idee che influenza come i suoi utenti pensano, si sentono e agiscono, (così creando un valore commerciale e sociale del marchio stesso), valutare il marchio implica, in linea teorica, la misurazione della forza di questo insieme di idee, del cambiamento

che il marchio genera nel comportamento dei consumatori, e del valore economico-finanziario che esso produce[27].

Le "idee" sottostanti il marchio sono oggetto di valutazione da parte di metodi proprietari e soggettivi delle maggiori agenzie di pubblicità. Tali metodi hanno in comune cinque parametri di base, tutti riferiti al potenziale consumatore: la "Consapevolezza" o conoscenza del marchio, la "Considerazione" dell'offerta sottostante l'idea di marchio, la "Preferenza" per tale offerta rispetto alle alternative, la "Soddisfazione" o esperienza positiva, e la "Fedeltà" nel raccomandare l'offerta a altri. Tuttavia detti metodi proprietari portano a risultati tra loro diversi e talvolta anche marcatamente difformi.

Come tali "idee" influenzano il comportamento del cliente è invece **oggettivamente misurabile** dai *ricavi* dell'impresa ("R"), che non sono altro che il risultato del prodotto dei seguenti tre fattori: il numero dei clienti ("N", influenzato dalla Consapevolezza e dalla Considerazione) moltiplicato per l'ammontare di spesa medio ("Sm", influenzato dalla Preferenza) e per la frequenza d'acquisto ("Fa", influenzata dalla Soddisfazione e dalla Fedeltà); $R = N * Sm * Fa$.

Valutare il marchio sotto il profilo economico e finanziario implica capirne gli effetti sulla redditività aziendale prospettica, sia nel breve che nel lungo termine. Gli effetti di breve consistono nell'incremento delle vendite grazie all'acquisto dei prodotti o servizi da parte dei consumatori, mentre gli effetti di medio-lungo termine risultano dalla fedeltà al marchio, limitando il rischio di marcate flessioni di ricavi. La forza del marchio sortisce un effetto sui dipendenti aumentandone la produttività grazie al rafforzamento del senso di appartenenza all'impresa e della sua capacità di attrarre risorse umane di qualità a condizioni economiche favorevoli. Il combinato effetto di maggiori vendite e di minori costi produce un aumento della redditività di breve termine; mentre quello della fidelizzazione dei clienti e di aumento della qualità (e riduzione del costo) del personale si traduce in un aumento delle opportunità e delle prospettive di crescita di medio termine.

In definitiva la versione di marchio adottata dall'impresa, se adeguatamente utilizzata nel suo potenziale tramite una corretta gestione, ha un effetto determinante sulla "riserva di flussi di cassa futuri"[28] dell'impresa, quindi sul suo valore commerciale (cosiddetto "**brand equity**")[29].

L'esigenza di un nuovo metodo di valutazione del marchio, quale il metodo proprietario MVA, nasce anche dal cambiamento avvenuto nel sistema e nell'economia aziendale.

Tale cambiamento è reso evidente da numerose constatazioni: la gestione del marchio ha assunto una importanza mai conosciuta prima nell'ambito della gestione d'impresa; il "peso" del valore del marchio nel contesto del valore dell'impresa è significativamente aumentato (talvolta a discapito delle competenze e capacità produttive); il marchio è ancora più

identificabile e inscindibile dalla organizzazione dell'impresa stessa[30]; le imprese tendono sempre più a differenziarsi attraverso l'uso del marchio facendo leva sulle crescenti caratteristiche distintive che l'uso del marchio offre.

Abbiamo visto come è cambiato il contesto della gestione di tali marchi per l'evolversi delle tecniche di marketing e la rivoluzione digitale, nonché come hanno avuto origine nuove versioni di marchio.

Tale contesto di cambiamento rende ancor più opportuno riferire la valutazione del marchio alle caratteristiche del modello operativo specifico dell'impresa, dei prodotti o servizi a cui esso è associato[31].

Le metodologie di valutazione dei marchi maggiormente conosciute in ambito accademico e professionale si riferiscono alle versioni "tradizionali" di marchio, con una comunicazione di tipo "unidirezionale"[32].

Le implicazioni in ordine alla valutazione del marchio sono ovviamente significative, sia per la parziale inadeguatezza delle metodologie tradizionali che per l'esigenza di ricercare nuovi approcci di metodo.

La Metodologia di Valutazione dei Marchi (MVA) parte dalla definizione di marchio sopra descritta (vedi sopra "Definizione di Marchio") e dalla constatazione che la valutazione del marchio non può prescindere dalla strategia d'impresa e da come l'impresa gestisce il marchio. **Per questa ragione MVA muove proprio dalla *distinzione tra le Versioni di marchio* che oggi le imprese gestiscono per stare sul mercato**.

5. La metodologia di valutazione MVA

Logica e assunzioni base del MVA

In linea puramente teorica, qualora il marchio fosse scindibile dall'impresa, il suo valore potrebbe essere misurato per differenza tra il valore di tale impresa e quello di un'impresa similare che opera senza marchio; in particolare, l'indicazione di valore del marchio potrebbe essere individuata quale differenza tra l'ammontare di flussi di cassa prodotti dalle due imprese in un periodo di tempo rappresentativo della durata dell'effetto del marchio su tali flussi.

La metodologia di valutazione MVA muove da due "*assunzioni*", o "*constatazioni empiriche di base*".

La prima consiste nel fatto che ***la "Versione" di marchio ha rilevanza assoluta sotto il profilo della valutazione.***

Come visto nei precedenti paragrafi, la versione di marchio produce un effetto diverso sul funzionamento e sull'operatività dell'impresa, quindi sulle sue grandezze economico finanziarie

prospettiche. Conseguentemente, la versione del marchio condiziona la capacità di crescita e di redditività prospettica dell'impresa.

In altri termini, a parità di altre condizioni di contesto operativo d'impresa, la versione del marchio determina un diverso effetto sui flussi di cassa attesi e sulla estensione attesa del periodo di riferimento in cui questi flussi di cassa sono attesi prodursi.

A parità di condizioni ambientali e gestionali (prodotto, mercato, tecnologia, posizionamento competitivo...), MVA assume che il marchio di versione più "evoluta" conferisca all'impresa maggiore potenzialità di generare cassa in futuro; più precisamente, l'assunzione di *MVA* è che ***LA CRESCITA ATTESA*** *DI GENERAZIONE DI CASSA È MAGGIORE PER I MARCHI DI VERSIONE SUPERIORE O "SUCCESSIVA"*.

La seconda constatazione di MVA è che IL VALORE DEI MARCHI DI VERSIONE V1[33] È GIÀ COMPRESO NEL VALORE DELL'IMPRESA ESPRESSO DAL METODO DEI MULTIPLI DI MERCATO (o Profit Multiple), al pari delle imprese similari che operano senza marchio.

Quindi MVA assume che l'effetto dei marchi di versione V1 ("Possesso") sulla redditività aziendale è già pienamente espressa nell'ammontare e nella estensione del periodo di riferimento dei flussi di cassa attesi che sono utilizzati nei metodi di valutazione d'impresa basati sui "multipli di mercato".[34]

Questa assunzione è pure supportata dalla osservazione empirica (ripresa in seguito) che, a condizioni equivalenti di contesto economico, i multipli di mercato riferiti alle aziende senza marchio o con marchio di versione V1 presentano una **varianza piuttosto contenuta** (comunque generalmente inferiore a quella riscontrabile nelle versioni successive). Questa circostanza è vera sia in generale che, a maggior ragione, quando riferita ad aziende appartenenti al medesimo settore, che operano con modelli operativi non dissimili, oppure nella medesima fase della catena del valore.

Ribadiamo che le due assunzioni di MVA valgono "a condizioni equivalenti" di contesto operativo e ambientale, essendo i flussi di cassa il risultato di un insieme di fattori di cui il marchio è solo una delle componenti (quali il prodotto/servizio, la tecnologia, le risorse umane, il mercato, l'assetto organizzativo, ecc...).

Definizioni

Dati gli indicatori del Reddito *o Risultato Reddituale* dell'IMPRESA il cui MARCHIO è oggetto di valutazione: Utile Netto, EBIT, EBTDA e CF (Cash Flow); nonché individuati i parametri di riferimento, o multipli del risultato reddituale d'impresa ("*Multiplo Reddituale*"), tra uno o più dei seguenti:

P/E = Multiplo del prezzo dell'azione sull'utile netto per azione;
EV/OCF = Multiplo dell'Enterprise Value sul Flusso di Cassa Operativo;
EV/EBIT = Multiplo dell'Enterprise Value sull' EBIT;
EV/EBITDA = Multiplo dell'Enterprise Value sull' EBITDA;

sulla base delle seguenti DEFINIZIONI:

A = impresa il cui marchio è oggetto di valutazione.
n = numero della versione del marchio (ove "n" = 1, 2, 3, 4 oppure 5).
Vn = versione "V" del marchio di tipo "n".
Cn = Il Cluster "n", o insieme di imprese comparabili quotate, operanti con marchio Vn.
Wn = valore del marchio versione "n".
Mn = valore medio dei *Multipli Reddituali* di mercato delle imprese Cn
PA = Risultato Reddituale di A
T = Intervallo temporale di riferimento di Mn

MVA individua il valore del marchio e il suo intervallo di valutazione secondo il processo valutativo che segue.

Descrizione delle fasi di valutazione

Muovendo dall'impresa il cui marchio è oggetto di valutazione, MVA determina il valore del marchio attraverso le seguenti fasi:

i. individuazione di Cn, ovvero dell'insieme di imprese quotate comparabili che operano con la medesima versione di marchio "n" di quello oggetto di valutazione ("Cn" o "Cluster n");
ii. calcolo della differenza tra il valore medio del *Multiplo Reddituale* di mercato prescelto di Cn in un dato intervallo temporale e il valore medio del medesimo *Multiplo Reddituale* di mercato di un insieme di aziende quotate comparabili che operano con la versione di marchio V1 ("C1" o "ClusterV1") nel medesimo intervallo temporale[35];
iii. determinazione del valore del marchio oggetto di valutazione quale risultato del prodotto tra tale differenza (precedente punto ii, espressa anch'essa in termini di multipli di mercato), e il Risultato Reddituale (corrispondente al *Multiplo Reddituale* usato nella fase ii) dell'impresa il cui marchio è oggetto di valutazione.

Infine, MVA individua *l'intervallo di valutazione* del marchio (o "range", valore minimo e massimo) sulla base di un indicatore della varianza dei multipli reddituali delle imprese comprese nel Cluster.

Formula

In sintesi, il valore del marchio Vn dell'impresa A è determinato come segue:

$$\boxed{Wn = [Mn - M1] * PA}$$

Nel caso di valutazione di marchi di versione V2, V3, V4 …, Wn diventa:

$$W2 = [M2 – M1] * PA$$

$$W3 = [M3 – M1] * PA$$

$$W4 = [M4 – M1] * PA$$

……

La condizione di confrontabilità tra le aziende che compongono Cn (cosiddetti "comparables") viene soddisfatta secondo la procedura cosiddetta "Peers' analisys"[36], quindi secondo modalità del tutto analoghe a quelle normalmente utilizzate nell'applicazione del metodo di valutazione d'azienda dei "Multipli di Mercato".

Nel caso di marchio V3 operato dall'impresa A, MVA richiede di individuare il Cluster C3 di imprese tra loro maggiormente rappresentativo di imprese comparabili ("comparables") operanti con la medesima versione di marchio V3, per determinare il valore del marchio moltiplicando la differenza tra il valori medio dei multipli reddituali di mercato di C3 e quello di C1 per il risultato reddituale prescelto di A.

Formula delle approssimazioni successive

Le imprese che compongono Cn possono sempre essere comparabili con quelle che compongono C(n-1) e C(n+1), i clusters prossimi immediatamente precedente o successivo a Cn, grazie alla attenta individuazione dell'insieme di imprese quotate comparabili prevista nella fase I della metodologia MVA (composizione dei clusters). Ciò significa che è sempre possibile individuare Wn come: $\boxed{Wn = [Mn - M(n-1)] * PA}$

Tuttavia, deve verificarsi la condizione che le imprese che compongono Cn siano "comparabili" e confrontabili con quelle che compongono C1 per individuare un valore Wn significativo nella formula $\boxed{Wn = [Mn - M1] * PA}$.

Nei casi in cui questa condizione non è verificata,[37] MVA deve essere "modulata" seguendo un *processo di approssimazione successiva*, incentrato appunto sulla *confrontabilità dei Clusters tra loro prossimi* o intermedi, composti da insiemi di imprese tra loro maggiormente omogenei[38]. In tale ipotesi, MVA determina quindi il valore del marchio Wn dell'impresa A come segue:

$$Wn = \{ \Sigma [M2 - M1], \ldots\ldots , [Mn - M(n-1)] \} * PA$$

Così, per determinare il valore del marchio V5 dell'azienda A, MVA moltiplica il valore del *Risultato Reddituale* prescelto di A per la somma delle differenze tra: M5 e M4, M4 e M3, M3 e M2, M2 e M1[39].

Intervallo di valutazione

Le formule MVA portano ad un valore puntuale del marchio Vn. Per individuare un *intervallo di valutazione* (o "range valutativo") del marchio, MVA assume che tale intervallo è funzione della varianza (oppure della deviazione standard) di Mn all'interno di Cn, il cluster di riferimento Cluster"n" (implicitamente assumendo che un risultato puntuale di valore sia possibile solo nella improbabile ipotesi in cui i multipli reddituali delle imprese di tale Cluster siano tra loro identici).

La composizione dei clusters nella metodologia MVA

Come per ogni metodologia di valutazione (ad esempio il "Discounted Cash Flow"), l'applicazione del MVA può portare a risultati diversi in funzione di aspetti soggettivi o discrezionali, quali la finalità della valutazione.

Un risultato attendibile dipende dunque anche dal rigore e dalla diligenza usati nel processo valutativo e, in particolare nella fase applicativa, dipende dalla composizione dei clusters.

Come avviene per il metodo di valutazione d'azienda dei multipli di mercato, la selezione dell'insieme di aziende comparabili con quella oggetto di valutazione deve essere frutto di un attento processo di analisi fondamentale del business e del posizionamento competitivo dell'impresa[40]. Quanto maggiore è l'omogeneità e il numero delle imprese che fanno parte dei Clusters, tanto più attendibile e significativo è il risultato dell'applicazione di MVA e delle altre metodologie di valutazione basate sui multipli (reddituali).

Come detto, la condizione di omogeneità tra i contesti operativi delle imprese che compongono il cluster può essere proceduralmente già soddisfatta da una corretta individuazione dell'insieme dei "comparables" dell'azienda il cui marchio è oggetto di

valutazione attraverso con procedimento identico a quello utilizzato nel metodo dei multipli di mercato (notoriamente del posizionamento competitivo dell'impresa in base al prodotto, al mercato, alle tecnologie utilizzate, ai modelli operativi, ecc.[41]).

Rispetto alla metodologia dei multipli di mercato, il metodo MVA richiede l'elemento aggiuntivo dell'analisi della versione del marchio che tali aziende utilizzano al fine di ottenere uniformità (di versione di marchio) nella formazione del cluster.

Questa analisi avviene sulla base degli elementi di individuazione della versione di marchio descritti in precedenza[42]: significato, gestione e identità del marchio, anche attraverso l'osservazione dei modelli operativi e organizzativi utilizzati dall'impresa[43].

Il suddetto *processo di approssimazioni successive*, qualora utilizzato per valutazioni inerenti quest'ultima analisi, è facilitato dalle caratteristiche del processo di formazione del Cluster1 delle aziende che operano con marchi di tipo V1. Infatti tali aziende presentano normalmente multipli reddituali non dissimili, spesso anche in settori tra loro diversi, con la conseguenza che il Cluster1 presenta la possibilità di essere composto, senza un significativo impatto sulla varianza dei multipli reddituali al suo interno, in relazione alle caratteristiche dell'impresa il cui marchio è oggetto di valutazione[44].

Alcune osservazioni applicative

Applicabilità di MVA. Il metodo MVA, in quanto fondato sulla identificazione della versione di marchio utilizzato dall'impresa, è applicabile a tutte le versioni di marchio e a tutte le imprese che utilizzano un marchio.

La scelta del Multiplo Reddituale di riferimento avviene a seconda della varianza all'interno dell'insieme delle imprese "comparables" che compongono il cluster. Infatti, una minore varianza consente una valorizzazione del marchio più puntuale e la riduzione dell'intervallo (o "range") di valutazione (oltre a essere indice di una maggiore omogeneità tra comparables) [45]. La scelta del Multiplo Reddituale va operata anche tenendo conto della sua significatività in relazione alla tipologia di business; ad esempio l'EBIT e l'OCF si addicono meglio a imprese ad elevata intensità di capitale[46].

L'estensione dell'intervallo temporale "T" dovrebbe indicativamente essere di circa 3 – 5 anni nei business in crescita o declino; mentre nelle attività stabili e consolidate povrebbe essere estesa anche a 10 anni. La componente previsionale o futura di T dovrebbe essere tanto maggiore nei casi di alto tasso di crescita del business. Le pubblicazioni sul "consenso" degli analisti di mercato sono una fonte informativa. Il periodo di riferimento deve tenere conto di condizioni "normali" di mercato, depurate da effetti distorsivi che la politica monetaria determina nelle valutazioni e nei corsi di borsa.

Lo sconto di liquidita'. Il metodo dei multipli di mercato prevede l'applicazione alle aziende non quotate in Borsa di uno sconto di illiquidità compreso tre il 15 e il 30 per cento. MVA esclude tale riduzione per i marchi di Versione V4 e V5 e anche V3 globali o con rilevante estensione geografica, anche se di nicchia[47]. Negli altri casi, tale sconto aumenta in modo inversamente proporzionale alla dimensione dell'impresa e al suo valore aggiunto o capacità reddituale.

Strumenti e piattaforme operative. Le più diffuse piattaforme di mercato (Bloomberg, Factset, ….) offrono algoritmi che consentono di ricavare il valore Mn riferito all'insieme di imprese che costituiscono i Clusters (C1, … , Cn) e ad un dato intervallo temporale T. FT e R offrono clusters di riferimento per aziende oggetto di analisi. Tuttavia al fine di avere clusters omogenei è consigliabile affinare il processo di selezione con l'analisi fondamentale delle singole aziende, spesso ricavabili da queste piattaforme.

6. MVA: un esempio di valutazione del marchio [48]

Marchio oggetto di valutazione:

Peak Performance dell'azienda svedese produttrice di abbigliamento sportivo dal 1986.

Marchio V3; versione di marchio identificata osservando:

- *Idea*: performance sportive a massimo contenuto di qualità e design nel segmento lusso del settore abbigliamento sportivo invernale e per il tempo libero.
- *Finalità*: Risponde a una finalità di qualità e di piacere, non sviluppa senso di appartenenza (o lo fa in parte e limitatamente sui clienti).
- *Identità:* del marchio agisce attraverso comunicazione, differenziazione e, in parte, risonanza. La identità interattiva è assente o limitata scopo e-commerce.
- *Stile:* del marchio visuale e verbale è trasmessa attraverso canali tradizionali e social media; quella sensoriale e verbale, attraverso la rete proprietaria e in franchising di negozi retail.
- *Gestione/Organizzazione:* modello gerarchico familiare.

Identificazione del Cluster C3

Cluster3 dalle "peer analysis" riferite a 9 aziende produttrici di abbigliamento sportivo e di lusso/sportivo[49]:

Company	Country	P/E	P/Cash Flow	P/ Book Value
361degrees Int. Ltd	China	7,67	6,69	0,75
Peak Sport Ltd	China	9,07	8,60	0,77
Columbia Sportswear Co.	USA	24,50	17,63	2,98
Foot Loaker, Inc.	USA	16,97	12,88	3,50
Gap Inc.	USA	13,04	7,62	4,53
Moncler S.P.A.	ITA	21,68	31,49	
JB Sport Fashion Plc	UK	25,43	15,97	6,80
Sport Direct Intern. Plc	UK	8,01	5,84	1,61
Intersport SA	CH	7.69	5.78	

Periodo T di riferimento: viene determinato in 24 mesi per il calcolo di M3, sulla base dell'ipotesi di valori medi giornalieri fino al 24 Marzo 2016;

PA risultato reddituale di riferimento[50]: utile netto atteso dell'impresa Peak Performance per l'esercizio in corso pari a Euro 10 Mln.

Multiplo Reddituale prescelto: P/E, è riferito all'Utile Netto con eliminazione del valore minimo e massimo del Cluster C3 (per maggiore significatività del risultato).

Valore medio M3 del Multiplo Reddituale: risulta quindi essere pari a 14,2 nel ***Periodo T di riferimento*** con una Deviazione Standard di 6.3 e una Varianza pari a 39.7.

Cluster C1 di riferimento: composto da aziende terziste di produzione e fornitura di abbigliamento sportivo a marchio dell'azienda cliente (quindi prive di marchio proprio), presentano un valore M1 pari a 4,5 nel medesimo periodo di riferimento T di M3.

Calcolo del valore del marchio W3 dall'applicazione della formula W3 = (M3 – M1) * PA.

W3 = 14,2 – 4,5 = 9,7 * 10 = 97 milioni a fronte di una valutazione dell'impresa (complesso aziendale comprensivo del marchio) di 142 milioni.[51]

Intervallo di Valutazione del marchio W3: L'oscillazione del valore del marchio Peak Performance è pari ad una percentuale corrispondente alla deviazione standard di C3 Cluster3, ovvero il 6,3%. Conseguentemente il valore del marchio Peak Performance può variare da un minimo di euro 90,9 e un massimo di euro 103,1 milioni.

Conclusioni

Sul mercato coesistono diverse tipologie o "versioni" di marchio, risultato di un processo evolutivo che, anche per effetto della innovazione nelle tecniche di comunicazione, ha cambiato nel tempo le finalità e le funzioni del marchio stesso.

Le nuove tecnologie e, in particolare, la cosiddetta "rivoluzione digitale", hanno impresso un nuovo passo al cambiamento: oggi il marchio è sempre più spesso la "grandezza" aziendale che immediatamente interagisce con il processo di cambiamento del contesto economico-sociale in cui opera l'impresa.

Le aziende che intendono guidare (e non solo subire) tale continuo, e sempre più rapido, processo di cambiamento, pongono quindi il marchio sempre più al centro della propria organizzazione e dei propri processi gestionali e decisionali. Questo consente a tali aziende di aver accesso e di ottimizzare l'uso dei nuovi strumenti che i marchi di versione "evoluta" mettono a loro disposizione per differenziarsi, per preservare le proprie caratteristiche distintive e per svilupparle.

Questo spiega anche perché oggi il valore del marchio è una componente preponderante del valore dell'impresa, talvolta anche a discapito delle competenze e capacità produttive, e come il marchio sia ancor più identificabile con l'impresa stessa, e da essa inscindibile.

Rispetto alle versioni tradizionali di marchio, quelle più recenti (o "evolute") risultano anche più efficaci come strumenti per amplificare la capacità di reddito atteso dell'impresa; ciò è testimoniato dalle valutazioni che il mercato esprime per le imprese che operano con tali versioni di marchio.

Le metodologie di valutazione dei marchi maggiormente conosciute in ambito accademico e professionale non operano una distinzione tra le versioni di marchio, quindi risultano in prevalenza non più adatte al loro scopo. Infatti tale distinzione deve fondarsi sulla comprensione della coerenza del marchio con le finalità dell'impresa, materia che sovente esula l'ambito strettamente finanziario di tali metodologie.

La valutazione del marchio non può prescindere dalla strategia d'impresa e da come l'impresa gestisce il marchio; al fine di valutare il marchio come parte del valore complessivo dell'impresa, questo lavoro individua una nuova metodologia di valutazione del marchio (MVA) che muove proprio dalla *distinzione tra le Versioni di marchio* che oggi le imprese gestiscono per competere sul mercato.

Bibliografia

Aaker D. A., Joachimsthaler E. (2003), *Brand Leadership*, Franco Angeli, Milano

Abbing E. R. (2010), *Brand-Driven Innovation*, AVA Publishing SA, Losanna

Ambler T. (2003), *Marketing and the bottom line*, 2. ed., FT Prentice Hall, London

Arvidsson A. (2006), *Brands: Meaning and Value in Media Culture*, 1. ed., Routledge, New York

BrandZ (2015), *Top most valueable global brands*, BrandZ

Fletcher W. (2010), *Advertising: a very short introduction*, Oxford University Press, Oxford

Guatri L. (1997), *Valore e "Intangibles" nella misura della performance aziendale. Un percorso storico*, 1. ed., Egea, Milano

Harter G. *et al.* (2005), *Managing Brands for Value Creation*, Booz Allen Hamilton, Cleveland

Hatch M. J., Schultz M. (2008), *Taking Brand Initiative*, Jossey-Bass, San Francisco

Heding T., Knudtzen C. F., Bjerre M. (2009), *Brand Management*, 2. ed., Routledge, Abingdon

Interbrand (2015), *the best brands by value*, Interbrand, New York

Jones R. (2008), *The Big Idea*, 2. ed, Profile Books, London

Klein N. (2009), *No Logo*, 3. Ed., Picador, New York

Knowles J., Rutherford D. (2008), *Vulcans, Earthlings and Marketing ROI*, Wilfrid Laurier University Press, Waterloo

Lindstrom M. (2012), *Brandwashed*, 2. ed., Kogan Page Ltd, London

Milligan A, Smith S. (2002), *Uncommon Practice*, 1. ed., Pearson Education Ltd, Harlow

Moor L. (2007), *The Rise of Brands*, 1. ed., Berg, Oxford

Ogilvy D. (1983), *On Advertising*, 1. ed., Crown Publishing Ltd, New York

Porter M. E. (1998), *On Competition*, Harvard Business School Press, Boston

Wheeler A. (2013), *Designing Brand Identity*, J.Wiley&Sons, Hoboken

Young J. W. (2003), *A Technique for Producing Ideas*, McGraw-Hill, New York

Siti web utilizzati:

Sito ufficiale di Wikipedia:
https://it.wikipedia.org/wiki/Patrimonio_di_marca

Sito ufficiale di Virgin:
https://www.virgin.com/

Sito ufficiale di Arventia:
http://www.arventia.com/

Sito ufficiale Interbrand:
http://interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2015/ranking/

Sito ufficiale millwardbrown:
http://www.millwardbrown.com/BrandZ/2015/Global/2015_BrandZ_Top100_Chart.pdf

Sito ufficiale di Wikipedia:
https://en.wikipedia.org/wiki/**Peer**_group_**analysis**

Sito ufficiale di Bayesinvestments Ltd:
http://www. bayesinvestments.com/

Note:

[1] Sito Ufficiale di Wikipedia: https://it.wikipedia.org/wiki/Patrimonio_di_marca
[2] "MVA" sta per Metodo di Valutazione Argenziano.
[3] Per una guida sulle definizioni accademiche di "Brand" si veda: Heding Tilde - Knudtzen Charlotte F - Bjerre Mogens, *Brand Management*. 2. ed. Abingdon: Routledge, 2009.
[4] alcuni esempi sono: Disney che *sta per* "Divertimento in famiglia", Apple che *sta per* "Design intuitivo", Wikipedia che *sta per* "Enciclopedia", Google che *sta per* "Informazioni organizzate".
[5] Ambler Tim, *Marketing and the bottom line*. 2. ed. London: FT Prentice Hall, 2003.
[6] Jones Robert, The Big Idea. 2. ed. London: Profile Books, 2008.
[7] Nel 1760 con il marchio 'Etruria', l'imprenditore di ceramiche Josiah Wedgwood è stato un precursore di questa idea, etichettando i suoi prodotti.
[8] Nel 1907 a Perugia l'imprenditore del cioccolato Annibale Spagnoli anticipa questa nuova versione di marchio con la Perugina. Nel 1927 sua moglie Luisa associa il prodotto con una grande idea – il Bacio - e il potere emozionale attraverso la pubblicità, che successivamente usa l'immagine del Bacio in un abbraccio amoroso.
[9] Forze culturali come la psicanalisi hanno giocato un ruolo importante in questo: il nipote di Freud, Edward Bernays fu uno dei padri fondatori delle Pubbliche Relazioni. Per approfondimento su tecniche di manipolazione psicologica si veda Lindstrom
[10] Lindstrom Martin, Brandwashed. 2. ed. Londra: Kogan Page Ltd, 2012.
[11] Milligan Andy - Smith Shaun, *Uncommon Practice*. Harlow: Pearson Education Ltd, 2002. (come le aziende proprietarie dei maggiori marchi indirizzano le azioni dei loro dipendenti). Il senso di appartenenza accresce l'efficienza dell'impresa con i dipendenti (inducendoli a lavorare meglio e di più), con i clienti (fidelizzandoli più a lungo), con i fornitori (rendendoli più disponibili). Peter Behrens di AEG in Germania prima della prima guerra mondiale, Adriano Olivetti nel 1932 e IBM nel 1950 furono tra i pionieri di quello che è stato originariamente chiamato "*corporate identity*".
[12] Arvidsson Adam, Brands: *Meaning and Value in Media Culture*. 1. ed. New York: Routledge, 2006. (analisi critica dell'effetto dei marchi sui loro utenti).
[13] Klein Naomi, *No Logo*. 3. Ed. New York: Picador, 2009. (noto manifesto anti-corporation).
[14] Moor Liz, *The Rise of Brands*. 1. ed. Oxford: Berg, 2007.
Ogilvy David, *On Advertising*. 1. ed. New York, Crown Publishing Ltd, 1983. (per una buona comprensione del pensiero alla base del marchio V3).
Il Museum of Brands di Londra offre un viaggio attraverso l'evoluzione del brand, con un focus particolare sugli imballaggi marca V2.
[15] Fletcher Winston, *Advertising: a very short introduction*. Ed. Oxford: Oxford University Press, 2010. L'industria del "Branding" - 1,2 milioni di persone attive nel mondo con un fatturato di circa 500 miliardi di dollari nel 2015 - è composta dalle agenzie specialistiche che aiutano e forniscono consulenza alle delle aziende che possiedono i marchi e da quest'ultime. Le agenzie di pubblicità e consulenza, migliaia solo pochi anni fa, sono state oggetto una corsa alle fusioni finalizzata a creare "massa critica" e estendere la gamma di servizi a tutti quelli necessari per sfruttare tutte le nuove

modalità di espressione del marchio. Oggi il settore è dominato da quattro agenzie globali (WPP, Omnicom, Interpublic, Publicis) che impiegano da 45mila a 170 mila persone cadauna e che si occupano di servizi che spaziano dall'area tradizionale della pubblicità alla ricerca, alle PR e quella digitale. Inoltre, il peso che il marchio ha assunto nella gestione e la strategia d'impresa ha rivoluzionato anche l'arena competitiva estendendola a nuovi concorrenti prima meno presenti, come i consulenti di management e strategia (Bain, McKinsey, BCG,…), di Design (Seren, Prophet), di innovazione (Fraog, Whatif, …), di Branding (Pentagram, Saffron, Venturethree…).

[16] Infatti, analogamente a quanto avviene per il metodo di valutazione d'impresa dei multipli reddituali, o "Profit Multiple", MVA contiene la fase di individuazione dell'insieme di aziende confrontabli ("comparables" or "peer analysis"); tuttavia, rispetto a tale metodo, MVA richiede la condizione aggiuntiva che le imprese parte di detto insieme utilizzino versioni di marchio omogenee.

[17] Wheeler Alina, *Designing Brand Identity*. Ed. Hoboken: J.Wiley&Sons, 2013. Per Aristotele l'anima non pensa senza un'immagine. Per il sociologo Jean Baudrillard, per diventare un oggetto di consumo, un oggetto deve prima diventare un "segno", perché solo un segno può essere consumato.

[18] Alcune identità possono aver bisogno di fare solo una di queste cose, le identità di marchio più forti normalmente fanno tutte queste cose, come nel caso dei marchi Nike e Google.

[19] Alcuni esempi sono: "divertimento per la famiglia" per Disney, "democratizzazione dell'arredamento e design" per Ikea, oppure "gratitudine" per Shisheido.

[20] Young James Webb, *A Technique for Producing Ideas*. ed. New York: McGraw-Hill, 2003. In particolare l'idea di Proposta risponde anche alla domanda "Cosa rende l'offerta degna del suo prezzo?", "cosa la rende migliore rispetto alle alternative?". Alcuni esempi sono: "soluzioni convenienti per vivere meglio" (IKEA), "high performance delivered" (Accenture). L'idea di stato della Persona risponde alla domanda: "Come ti fa sentire?", "Cosa si prova?", "Come fai le cose?". Un esempio è il marchio Skype che immedesima l'idea di universale, utile, meraviglioso. L'idea di Scopo risponde a una domanda più profonda sulla finalità: Perché farlo? Perché esiste? Perché dobbiamo tenerne conto? Esempi: cambiare il business per il bene di tutti (Virgin), www.virgin.com; aiutare gli imprenditori a raggiungere le loro ambizioni, migliorando il benessere delle persone e la qualità dell'ambiente, (Arventia), www.arventia.com.

[21] Per approfondimento: Aaker David A. - Joachimsthaler Erich, *Brand Leadership*. ed. Milano: Franco Angeli, 2003.

[22] Harter Gregor (et al.), *Managing Brands for Value Creation.* ed. Cleveland: Booz Allen Hamilton, 2005. Gli autori evidenziano come l'82% delle imprese B2C che assumono decisioni strategiche e tattiche guidate dalla propria idea di marchio ottengono risultati superiori a quelli dei loro concorrenti.

[23] Un noto esempio è quanto avvenuto in GE dal 2001 attorno all'idea di marchio "imagination at work" voluta da nuovo CEO Immelt per riaccendere la passione per l'"innovazione pratica" del fondatore di GE, Thomas Edison.

[24] Abbing Erik Roscam, *Brand-Driven Innovation*. Ed. Losanna: AVA Publishing SA, 2010. La "*brand-led innovation"* riduce il rischio di innovare rispetto all'investimento in specifiche tecnologie (soggette al vaglio del mercato) o nella ricerca di trend di consumo (che raramente coglie cambiamenti duraturi). La produttività aumenta nelle imprese che incoraggiano la possibilità di contribuire idee innovative basate su una chiara comprensione del marchio, grazie al focus sulle idee a maggior impatto, durata e unicità e alla conseguente riduzione degli sprechi legati ad idee non coerenti.

[25] Già nel 1931 Procter&Gamble affidava la gestione dei suoi marchi V2 e V3 alla figura del brand manager nell'ambito del marketing d'impresa per definire cosa il marchio doveva significare, curarne la pubblicità, il packaging e capire la percezione del marchio da pare dei clienti. I nuovi marchi V4 e V5 richiedono la gestione dell'intera interfaccia dell'impresa con il cliente ("customer's experience") anche da parte di aree quali la produzione, il servizio post vendita, le risorse umane, la ricerca, ecc.

[26] Hatch Mary Jo - Schultz Majken, *Taking Brand Initiative*. ed. San Francisco: Jossey-Bass, 2008. Questa azione si svolge solitamente attraverso quattro fasi di un processo continuo: l'individuazione della strategia del marchio, la definizione di cosa il marchio vuole significare, l'innovazione e la comunicazione del marchio e la misurazione della sua performance, che a sua volta porta a rivedere/innovare la prima fase di strategia per ottimizzarla ulteriormente. Gli strumenti usati per assicurare che questo processo avvenga correttamente sono il sistema di governance del marchio (che ne assicura il legame con la strategia coinvolgendo i vertici nelle decisioni di marchio), i piani di implementazione del marchio all'interno dell'organizzazione (cosa si vuole significare con il

marchio), le guide e i corsi di formazione per il personale e per i consulenti e i sistemi di metrica del marchio di vari tipi per misurarne la performance.

[27] Knowles Jonathan - Rutherford David, *Vulcans, Earthlings and Marketing ROI*. ed. Waterloo: Wilfrid Laurier University Press, 2008.

[28] Ambler Tim, *Marketing and the bottom line*. 2. ed. London: FT Prentice Hall, 2003.

[29] La misurazione del valore in dollari americani dei maggiori 10 marchi globali è oggetto di pubblicazione annuale da parte di tre delle maggiori agenzie di "branding" (Interbrand, BrandZ e BrandFinance) sulla base di sofisticate tecniche proprietarie di valutazione economico-finanziaria. Queste valutazioni presentano differenze sensibili nei valori attribuiti ai marchi, indice del fatto che anche le nuove metodologie di valutazione presentano impostazioni soggettive. Si veda: Interbrand, *the best brands by value*. N. ed. New York: Interbrand 2015. http://interbrand.com/best-brands/best-global-brands/2015/ranking/. BrandZ, *Top most valueable global brands*. N. ed. BrandZ, 2015. http://www.millwardbrown.com/BrandZ/2015/Global/2015_BrandZ_Top100_Chart.pdf

[30] soprattutto nel caso del marchio di versione V5 "interattivo" tale inscindibilità va anche intesa con riferimento alla piattaforma e modello operativo di know-how tecnologico. Knowles Jonathan - Rutherford David, *Vulcans, Earthlings and Marketing ROI*. ed. Waterloo: Wilfrid Laurier University Press, 2008.

[31] Hatch Mary Jo - Schultz Majken, *Taking Brand Initiative*. ed. San Francisco: Jossey-Bass, 2008.

[32] Per tutti: Guatri Luigi, *Valore e "Intangibles" nella misura della performance aziendale. Un percorso storico*. 1. ed. Milano: Egea 1997.

[33] ad esempio, di imprese di produzione di materie prime/di base, di aziende B2B a monte della catena del valore, di private lable.

[34] o di altri metodi fondati sui flussi di cassa attesi, come quello del DCF.

[35] In presenza della condizione di cui al seguente paragrafo MVA: FORMULA DELLE APPROSSIMAZIONI SUCCESSIVE.

[36] Wikipedia, **Peer** group **analysis** is the practice of comparing a firm's results to those of similar companies or competitors. https://en.wikipedia.org/wiki/Peer_group_analysis

[37] limitatamente ai marchi di tipo interattivo di versione V5 e, talvolta, anche per marchi V4. A parità di composizione dei cluster.

[38] Come meglio spiegato nel successivo paragrafo, la varianza "contenuta" dei multipli riferiti ad aziende che operano con marchio di versione V1 consente una certa flessibilità nella composizione del Cluster1.

[39] In sostanza, si scompone il valore di Wn nelle sue singole componenti secondo una formula che porta porta al medesimo risultato.

[40] Le piattaforme che confrontano l'omogeneità delle imprese ai fini della formazione dei Clusters (caso "R" o "Financial Times"), facilitano la ricerca delle aziende potenzialmente da comprendere nei clusters; tuttavia non esimono da una analisi approfondita delle stesse per la composizione del cluster.

[41] Porter, M. E. *On Competition*. Boston: Harvard Business School Press, 1998.

[42] Si veda precedente paragrafo "ELEMENTI PER IDENTIFICARE LA VERSIONE DEL MARCHIO".

[43] Nel precedente capitolo "*elementi per identificare la versione di marchio*"; in particolare, idee sottostanti, finalità, funzionamento, gestione e identità del marchio, e assetto organizzativo di supporto al marchio.

[44] Ovviamente questa osservazione, riscontrata in linea generale, è tanto più verosimile quanto più riferita ad aziende appartenenti al medesimo settore, operanti con modelli operativi non dissimili oppure nella medesima fase della catena del valore.

[45] Quindi talvolta si escludono dal cluster i valori minimi e quelli massimi espressi dai multipli delle aziende comprese nel cluster.

[46] Per rendere il risultato della metodologia MVA maggiormente rappresentativa, in taluni casi può risultare opportuno adottare la media dei Wn risultanti dall'utilizzo di DUE Multipli Reddituali.

[47] A titolo esemplificativo il fatto che Barilla sia quotata o meno è pressoché irrilevante ai fini della valutazione del suo marchio, essendo esso conosciuto pressoché globalmente e associato al prodotto.

[48] ESEMPIO CON FINALITA' PURAMENTE ESEMPLIFICATIVA DELLE FORMULE MVA, SENZA APPROFONDIMENTO DI ANALISI FONDAMENTALE DELLE AZIENDE COMPARABILI ("PEERS") E SENZA VERIFICA DEI VALORI CONTABILI DI RIFERIMENTO DI TALI AZIENDE.

[49] data base del Financial Times al 29 Marzo 2016.

Peer analysis — View: Stock Performance

Company	Price/earnings (TTM)	Price/book value (MRQ)	Price/cash flow (TTM)	Price/sales (TTM)
361 DEGREES INTERNATIONAL LTD	7.67	0.7518	6.69	0.8907
Peak Sport Products Co., Limited	9.07	0.7758	8.60	1.22
Columbia Sportswear Company	24.50	2.98	17.63	1.79
Foot Locker, Inc.	16.97	3.50	12.88	1.20
Gap Inc	13.04	4.53	7.62	0.7298
Moncler SpA	21.68	--	31.49	4.13
JD Sports Fashion PLC	25.43	6.80	15.97	1.29
Sports Direct International Plc	8.01	1.61	5.84	0.7351

[50] scelto anche sulla base dei dati dei peers e della minore varianza dei valori.

[51] nel caso di specie si assume che il risultato corrisponda a quello della formula delle approssimazioni successive W3 = { (M3 – M2) + (M2 – M1) } *PA. Infatti non si ritiene necessario interpolare C3 con C1 attraverso un Cluster2, anche in considerazione della scarsa rilevanza della differenza di multiplo valutativo tra aziende di produzione e di distribuzione di abbigliamento sportivo “private lable”.

Sommario

Questa ricerca si prefigge l'obiettivo di definire una nuova metodologia, denominata "MVA" , per determinare il valore del marchio, e il "peso" che il valore del marchio assume nell'ambito del valore complessivo dell'impresa.

La necessità di un nuovo metodo di valutazione del marchio trae origine dal cambiamento avvenuto nel marchio stesso anche per effetto delle nuove tecniche di comunicazione e di marketing, associate agli strumenti resi disponibili dalla "rivoluzione digitale".

Per effetto di tale cambiamento, le strategie di accrescimento del valore dell'impresa pongono sempre più il marchio, soprattutto nella sue versioni "evolute", al centro dei processi organizzativi e gestionali per differenziare l'impresa e i suoi prodotti sul mercato e per meglio definire i suoi obiettivi economici e sociali.

In genere, i metodi di valutazione del marchio tradizionalmente insegnati in dottrina e utilizzati nella pratica professionale, non operano alcuna distinzione tra le versioni di marchio, quindi sono poco adatti sia a valutare le versioni piu' recenti di marchio che le versioni piu' "tradizionali" la cui gestione è stata pure condizionata dal suddetto cambiamento.

Questa ricerca parte dalla definizione del marchio nel contesto socio economico attuale, osserva cosa è diventato oggi il marchio attraverso la sua evoluzione storica e individua gli elementi distintivi delle diverse "versioni di marchio" presenti oggi sul mercato. La distinzione tra le versioni di marchio è operata sulla base di alcuni concetti di base mutuati, con un approfondimento limitato, dalle discipline del marketing e della comunicazione. Infine, questa ricerca fornisce alcuni strumenti per riconoscere la versione di marchio utilizzata dall'impresa anche attraverso l'osservazione della gestione e della organizzazione aziendale.

La nuova metodologia MVA di valutazione del marchio, sintesi di elementi economico-finanziari e di marketing, fa leva proprio sulla individuazione della versione di marchio per individuare, attraverso un processo comparativo dei valori espressi dal mercato per marchi e imprese comparabili, il valore del marchio oggetto di stima nel contesto del valore complessivo dell'impresa.

Abstract

This research defines a new method, called "MVA", to determine the value of the brand and the "weight" that this value takes as part of the overall enterprise value.

The need for a new method originates from the change occurred in the brand itself as result of the new marketing and communication techniques, associated with the instruments made available by the "digital revolution".

Today's corporate strategies put brands, especially in their "advanced" versions, at the center of organizational and management processes, in order to reach (economic and social) objectives and to differentiate their offer.

Typically, the brand valuation methods used in academic and professional practice do not distinguish between brand versions; so they are poorly suited to assess the latest and more traditional brand versions, whose management has also been conditioned by the change.

This research starts from the definition of the brand in the current socio-economic context, it looks at what the brand has become today through its historical evolution and it identifies the distinctive features of the different "versions of brand" present on the market. The distinction between the versions of the brand is carried out based on a few basic concepts borrowed, with a limited depth, from the marketing and communications disciplines. Finally, this research provides some tools to recognize the brand version used by certain entities also through observation of their management and business organization.

A synthesis of financial and economic/marketing factors, the new MVA brand evaluation methodology builds directly on the identification of the brand "version" to identify the brand value in the context of the overall company value, through a "market valuation" comparative process for same brand versions and comparable companies.

Nota biografica sugli autori

Gian Maurizio Argenziano

si è laureato con lode in economia presso l'Università degli Studi di Pavia nel 1983. Dal 2001 è docente del Master Universitario in Merchant Banking di Primo e Secondo Livello presso l'Università Carlo Cattaneo – LIUC. Titolare di MCP-Arventia, holding di partecipazione nei settori branding-lusso, health care e ingegneria, è consigliere di amministrazione di Nord-Est Investment Partner III S.p.A., società di investimento in capitale di rischio per lo sviluppo di PMI non quotate. E' socio e amministratore di Bayes Investment Limited (www.bayesinvestments.com), società vigilata dall'autorità di mercato del regno unito (FCA), con focus di investimento in PMI italiane quotate, attraverso il fondo UCIT lussemburghese Made in Italy Fund ("MIF"). Ha ricoperto la responsabilità di vertice (presidente, amministratore delegato, gestore) di operatori di private equity internazionali - ABN AMRO Capital NV, Heller Financial Corp. e General Electric Capital – e nazionali - Eptaventure S.p.A. e IMI. Ha partecipato alle attività associative di categoria come consigliere direttivo di AIFI, ove ha presieduto la commissione Tax & Legal. E' dottore commercialista e revisore dei conti.

Biographical sketch

Gian Maurizio Argenziano

holds a 1983 "Laurea" with Honours (Master equivalent) at the Universita' di Pavia. From 2001, he is visiting professor at the Master in Merchant Banking of the Universita' Carlo Cattaneo – LIUC. Owner and CEO of MCP-Arventia, an holding company investing growth capital in European SMEs with focus on branding-luxury, health care and engineering. He is partner and board member of Bayesinvestments Ltd (www.bayesinvestments.com), a UK-FCA regulated asset mananagement company with focus on listed Italian SMEs through the Made in Italy Fund ("MIF"), a Luxemburg based UCIT fund. Previously, Gian Maurizio has been responsible (CEO, managing partner) for private equity players both global/international – ABN AMBRO Capital NV, Heller Financial Corp. and General Electric Capital – and country focused – Eptaventure SpA and IMI. He served in the private equity association (AIFI) as board member for over 10 years and as president of the Tax&Legal commission. He is licnsed business advisor ("dottore comercialista") and auditor ("revisore dei conti").